

PWM Funds

Société d'Investissement à Capital Variable de droit luxembourgeois

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

PWM Funds

Société d'Investissement à Capital Variable de droit luxembourgeois

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

PWM Funds

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

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

PWM Funds

Table des matières

Organisation	5
Informations générales	7
Commercialisation à l'étranger	8
Rapport de gestion	9
Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé	37
Etats financiers	
Etat des actifs nets	40
Etat des opérations et des variations des actifs nets	42
Nombre d'Actions en Circulation et Actif Net par Action	44
Compartiment : PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection (note 15)	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	46
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	47
Compartiment : PWM Funds - Credit Allocation	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	48
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	52
Compartiment : PWM Funds - Responsible Balanced EUR	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	53
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	56
Compartiment : PWM Funds - Global REITs Selection	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	57
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	68
Compartiment : PWM Funds - Flexible Dynamic EUR	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	69
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	74
Compartiment : PWM Funds - Flexible Conservative EUR	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	75
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	78
Compartiment : PWM Funds - Global Corporate Defensive	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	79
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	82

PWM Funds

Table des matières (suite)

Notes aux états financiers	83
Total Expense Ratio ("TER") (annexe non révisée)	99
Performance (annexe non révisée)	101
Autres informations aux Actionnaires (annexe non révisée)	103
Sustainable Finance Disclosure Regulation ("SFDR") (annexe non révisée)	107

PWM Funds

Organisation

Siège social	15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Conseil d'Administration de la SICAV	
Présidente	Mme Michèle BERGER, Administratrice indépendante, Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg (Administrateur jusqu'au 15 mars 2023, Présidente depuis le 16 mars 2023)
Administrateurs	M. Frédéric FASEL, Administrateur indépendant, Grand-Duché de Luxembourg (jusqu'au 16 juin 2023) M. Alexandre RIS, Administrateur indépendant, Thaïlande (jusqu'au 16 juin 2023) M. Aurélien MAUGUIN, Responsable des Solutions de Fonds privé, 60, route des Acacias, CH-1211, Genève, Suisse (jusqu'au 15 juin 2023) M. Jean-François PIERRARD, FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg (depuis le 16 juin 2023) M. Alexandre LAMBIEL, Banque Pictet & Cie SA, 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse (depuis le 16 juin 2023)
Société de Gestion de la SICAV	FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Conseil d'Administration de la Société de Gestion	
Président	M. Marc BRIOL, Directeur Général, Pictet Asset Services, Banque Pictet & Cie SA, 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse
Membres	M. Dorian JACOB, Administrateur-Délégué, Directeur Général, FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg M. Geoffroy LINARD DE GUERTECHIN, Administrateur indépendant, 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg Mme Christel SCHAFF, Administratrice indépendante, 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg (depuis le 27 avril 2023) M. Cédric VERMESSE, CFO, Pictet Asset Management, Banque Pictet & Cie S.A., Genève, 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse (depuis le 30 novembre 2023) M. Pierre ETIENNE, Administrateur indépendant, 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg (depuis le 1 ^{er} janvier 2024)

PWM Funds

Organisation (suite)

Dirigeants de la Société de Gestion

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

M. Abdellali KHOKHA, Dirigeant en charge de la gestion du risque, Dirigeant en charge de la conformité, FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

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

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

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

Gestionnaires

Banque Pictet & Cie SA, 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse

Pictet Asset Management SA, 60-73, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse, nommé conjointement avec Banque Pictet & Cie SA pour le compartiment PWM Funds - Global REITs Selection

Banque dépositaire

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

Agent d'administration centrale

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

Cabinet de révision agréé

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

Contrepartie sur Contrats de change à terme (note 9)

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, *succursale de Luxembourg*

Informations générales

L'exercice financier de PWM Funds (la "SICAV") débute le 1er janvier et s'achève le 31 décembre.

Un rapport annuel, incluant les états financiers révisés, est publié dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice et un rapport semestriel non révisé, dans les deux mois qui suivent la clôture de la période considérée.

Ces rapports sont mis à la disposition des actionnaires au siège social de SICAV et de sa Société de Gestion, ainsi qu'auprès de la Banque dépositaire et des autres établissements désignés par ses soins.

La valeur nette d'inventaire par action de chaque compartiment et les prix d'émission et de rachat peuvent être obtenus auprès de la Banque dépositaire.

Le détail des changements intervenus au sein du portefeuille-titres de chaque compartiment au cours de l'exercice clôturé le 31 décembre 2023 est disponible gratuitement sur simple demande adressée au siège social de la SICAV ou auprès de son représentant dans les pays où la SICAV est commercialisée.

Des informations sur les caractéristiques environnementales et/ou sociales et/ou les investissements durables sont disponibles à la section Autres informations aux Actionnaires (annexe non révisée) du rapport annuel.

Commercialisation à l'étranger

COMMERCIALISATION EN SUISSE

Commercialisation en Suisse

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

Représentant

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

Agent payeur

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

Lieu de distribution des documents de référence

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

INFORMATIONS SUPPLEMENTAIRES A L'ATTENTION DES INVESTISSEURS ALLEMANDS

Aucun avis de distribution n'a été déposé en Allemagne pour le compartiment mentionné ci-après, conformément à la section 310 du Code des investissements. En conséquence, les classes d'actions de ce compartiment ne pourront être proposées aux investisseurs entrant dans le champ d'application du Code des investissements allemand :

- PWM Funds - Flexible Conservative EUR

PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection (note 15)

Rapport de gestion

L'année écoulée s'est avérée fructueuse pour les actifs risqués. En dépit de multiples écueils, tels que la hausse continue des taux d'intérêt, les faillites bancaires en Europe et aux Etats-Unis, la concurrence accrue des obligations, le ralentissement de la croissance en Chine et les relations internationales périlleuses, les principaux indices boursiers ont enregistré de bonnes performances, à l'instar de l'indice MSCI AC World, qui a progressé d'environ 23% (en USD). Les actions américaines se sont particulièrement bien tenues, en grande partie grâce à la robustesse persistante du marché de l'emploi et de l'économie américaine en général, l'indice S&P 500 s'adjudgeant environ 26%. Toutefois, pendant la majeure partie de l'année, ce sont une poignée de grandes valeurs technologiques qui ont tiré la performance des indices, profitant de l'effervescence autour de l'intelligence artificielle ("IA"). La performance des autres secteurs du marché boursier américain a néanmoins été bien plus modeste, les entreprises se voyant confrontées à l'augmentation de leurs coûts de financement. Cependant, vers la fin de l'année, la hausse des actions a semblé se généraliser, la décrue rapide de l'inflation nourrissant l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt. S'il est resté satisfaisant, le rendement total de l'indice Stoxx Europe 600 (environ 16% en euros) a été inférieur à celui de l'indice S&P 500, reflétant une croissance beaucoup plus modérée en Europe. Certains marchés d'actions, notamment le marché britannique, ont sous-performé. Les indices des marchés émergents n'ont pas fait exception, l'indice MSCI AC Asia (hors Japon) affichant un gain tout juste supérieur à 6% en 2023. Cette sous-performance est en grande partie imputable à la Chine près de 30% de l'univers des marchés émergents, où la croissance et la confiance ont fléchi dans un contexte marqué par la persistance des problèmes liés à la réglementation et à la crise immobilière. En revanche, certains marchés asiatiques ont fait relativement bonne figure, le marché indien figurant comme l'un des plus fortement valorisés de l'univers émergent en fin d'année. Les marchés actions taïwanais, sud-coréen, mexicain et brésilien ont également généré de copieux rendements. Les actions japonaises ont elles aussi signé de belles performances. Alors que l'enthousiasme des investisseurs étrangers s'est quelque peu étioilé au fil de l'année, ces dernières ont été stimulées par la mise en œuvre de réformes boursières visant à soutenir les valorisations.

L'année a été marquée par la volatilité des marchés obligataires. Les rendements des bons du Trésor ont progressé assez régulièrement entre avril et la mi-octobre, lorsque le rendement à 10 ans a atteint la barre des 5% pour la première fois en seize ans. Et pour cause, la Réserve fédérale ("Fed") s'est montrée inflexible quant à la nécessité de maintenir des taux "durablement élevés" pour lutter contre l'inflation, tandis que l'accroissement du déficit budgétaire des Etats-Unis a avivé le spectre d'une augmentation des émissions de bons du Trésor. La persistance de taux à court terme élevés a assuré aux fonds monétaires un vif succès. Les rendements obligataires ont toutefois rapidement reculé à partir de la mi-octobre, les marchés étant de plus en plus convaincus de l'imminence d'une baisse des taux. En fin de compte, l'indice Bloomberg Global Aggregate des obligations d'Etat et d'entreprises, bien qu'en territoire négatif jusqu'à la mi-octobre, a généré un rendement en USD de plus de 6% en 2023. Les problèmes de liquidité des petites banques régionales et la faillite de trois d'entre elles ont suscité beaucoup d'inquiétude concernant certains segments de la dette privée américaine au début de l'année. Parallèlement, le mariage forcé entre les deux plus grandes banques suisses a également suscité un tollé parmi les détenteurs d'instruments de capital bancaires appelés obligations AT1. Toutes ces craintes se sont néanmoins dissipées au fil de l'année dans l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt et d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Moins sensible que prévu au rythme effréné du resserrement monétaire, l'assouplissement des conditions financières résultant de la baisse des rendements en fin d'année a stimulé les flux de capitaux à destination des obligations de qualité inférieure à investment grade en particulier, même si les segments de marché les moins bien notés ont commencé à se fissurer. Les spreads de crédit se sont considérablement resserrés pour les obligations européennes et américaines non investment grade, qui ont généré un rendement total de 12 à 13% (en devise locale) en 2023, contre 8% environ pour les indices investment grade comparables. Si les stigmates de la crise immobilière en Chine sont demeurés perceptibles sur le marché asiatique des obligations non investment grade, en revanche, les indices investment grade ont généralement fait jeu égal avec ceux des autres régions.

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

PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection (note 15)

Rapport de gestion (suite)

Sur les marchés des changes, 2023 a été difficile pour le yen japonais, car l'écart de rendement avec le dollar américain a continué de s'accroître, tandis que la Banque du Japon s'est montrée très réticente à abandonner sa politique de taux d'intérêt négatifs. Cependant, l'indice général du dollar américain a reculé l'an dernier, les marchés s'attendant de plus en plus à des réductions anticipées des taux directeurs de la Fed. Dans ce contexte, le franc suisse s'est sensiblement apprécié face au billet vert. L'euro a regagné du terrain par rapport au dollar américain en 2023, tandis que les différentiels de rendement obligataire ont diminué et que la Banque centrale européenne ("BCE") s'est montrée plus agressive sur le front des taux d'intérêt vers la fin de l'année. La baisse des rendements obligataires réels depuis la mi-octobre, ainsi que les achats officiels importants tout au long de l'année dans un contexte géopolitique très incertain, ont permis à l'or de briller en 2023. En revanche, après avoir grimpé en flèche en 2022, les prix du pétrole ont chuté en 2023, reflétant le climat d'incertitude sur l'économie mondiale, tandis que ceux des autres matières premières se sont également assagis.

Le PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection (note 15) (le "compartiment") a affiché une performance absolue positive pour l'année, avec un rendement de +1.00% (classe d'actions Institutional en EUR). Il a néanmoins sous-performé son indice de référence, l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate 1-3 year EUR hedged, en hausse de +3.36%. Depuis son lancement en juin 2017, il a dégagé un rendement (net de frais, annualisé) de +0.03%, contre -0.23% pour l'indice.

Les stratégies Investment Grade Bond ont été les plus performantes, bénéficiant du portage plus élevé et de l'augmentation de la duration en fin d'année. La stratégie Global Government Bond a elle aussi contribué solidement à la performance, car les positions sous-jacentes présentaient un biais en faveur d'une duration courte ou une exposition nette courte à certaines courbes de rendement. Des fonds comme Schroder EUR Corporate Bond, BlueBay Global Sovereign Opportunities et DNCA Invest Alpha Bonds ont signé les meilleures performances parmi ces stratégies.

En revanche, la poche Global Total Return Bond a le plus pesé sur la stratégie, l'une de ses positions sous-jacentes Man GLG EM Debt Total Return ayant pâti de l'exposition nette courte à la dette et aux devises des marchés émergents dans un contexte de hausse du marché.

Nous avons progressivement réduit le risque dans le portefeuille à la fin de l'année dernière afin de prendre nos bénéfices et d'engranger des liquidités face à l'augmentation du volume des rachats. Le portefeuille conserve donc un positionnement défensif, avec de solides réserves de liquidités, et privilégie les actifs liquides de qualité supérieure qui offrent un bon niveau de portage.

Janvier 2024

Etabli par le Gestionnaire

Approuvé par le Conseil d'Administration de la Société

PWM Funds - Credit Allocation

Rapport de gestion

Revue de marché

L'année écoulée s'est avérée fructueuse pour les actifs risqués. En dépit de multiples écueils la hausse continue des taux d'intérêt, les faillites bancaires en Europe et aux Etats-Unis ou le fléchissement de la croissance en Chine la volatilité en a été le trait dominant dans l'univers obligataire. Les rendements des bons du Trésor ont progressé assez régulièrement entre avril et la mi-octobre, lorsque le rendement à 10 ans a atteint la barre des 5% pour la première fois en seize ans. Et pour cause, la Réserve fédérale ("Fed") s'est montrée inflexible quant à la nécessité de maintenir des taux "durablement élevés" pour lutter contre l'inflation, tandis que l'accroissement du déficit budgétaire des Etats-Unis a avivé le spectre d'une augmentation des émissions de bons du Trésor. La persistance de taux à court terme élevés a assuré aux fonds monétaires un vif succès. Les rendements obligataires ont toutefois rapidement reculé à partir de la mi-octobre, les marchés étant de plus en plus convaincus de l'imminence d'une baisse des taux. En fin de compte, l'indice Bloomberg Global Aggregate des obligations d'Etat et d'entreprises, bien qu'en territoire négatif jusqu'à la mi-octobre, a généré un rendement en USD de plus de 6% en 2023. Les problèmes de liquidité des petites banques régionales et la faillite de trois d'entre elles ont suscité beaucoup d'inquiétude concernant certains segments de la dette privée américaine au début de l'année. Parallèlement, le mariage forcé entre les deux plus grandes banques suisses a également suscité un tollé parmi les détenteurs d'instruments de capital bancaires appelés obligations AT1. Toutes ces craintes se sont néanmoins dissipées au fil de l'année dans l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt et d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Moins sensible que prévu au rythme effréné du resserrement monétaire, l'assouplissement des conditions financières résultant de la baisse des rendements en fin d'année a stimulé les flux de capitaux à destination des obligations de qualité inférieure à investment grade en particulier, même si les segments de marché les moins bien notés ont commencé à se fissurer. Les spreads de crédit se sont considérablement resserrés pour les obligations européennes et américaines non investment grade, qui ont généré un rendement total de 12 à 13% (en devise locale) en 2023, contre 8% environ pour les indices investment grade comparables. Si les stigmates de la crise immobilière en Chine sont demeurés perceptibles sur le marché asiatique des obligations non investment grade, en revanche, les indices investment grade ont généralement fait jeu égal avec ceux des autres régions.

Analyse de la performance

Le compartiment PWM Funds - Credit Allocation a dégagé un rendement de +3.06% en décembre, portant la performance sur l'année à +4.92%. Il convient de souligner qu'une grande partie de cette performance a été réalisée au cours des deux derniers mois de l'année, les investisseurs se voyant au bout du compte récompensés pour avoir traversé cette année complexe tout en évitant des faux pas importants.

Le positionnement stratégique du compartiment PWM Funds - Credit Allocation en début d'année lui a permis de tirer parti du rebond précoce. Cet élan initial s'est traduit par des performances impressionnantes, autorisant un certain optimisme. Toutefois, au fil des semaines, ce rebond ne s'est pas poursuivi comme espéré. Au lieu de cela, les marchés ont suivi une trajectoire plus horizontale, caractérisée par une stabilisation des cours et l'absence de fluctuations significatives entre la fin janvier et le mois de février.

PWM Funds - Credit Allocation

Rapport de gestion (suite)

Le début du mois de mars a été marqué par l'émergence d'un risque systémique, notamment en raison de l'instabilité engendrée par les défaillances de SVB et d'autres banques régionales américaines. Ces turbulences ont atteint leur paroxysme avec l'effondrement du Credit Suisse, un événement charnière qui restera gravé dans la mémoire des investisseurs. Le compartiment est demeuré à l'abri de ce bouleversement, n'étant pas exposé aux entités concernées. Cette position nous a permis de tirer parti des turbulences, notamment dans le segment des obligations AT1 auquel nous avons accru notre exposition au gré des opportunités lors de la dislocation de ce marché. Toutefois, notre sous-pondération de la durée, à rebours du marché obligataire, a entraîné une sous-performance temporaire dans un contexte de forte baisse des taux d'intérêt.

A l'approche de l'été, l'environnement des taux d'intérêt a sensiblement changé. Les investisseurs se sont montrés de plus en plus inquiets de la persistance de taux d'intérêt élevés et de fortes pressions inflationnistes, favorisant une tendance spéculative consistant à prendre des positions courtes sur les taux d'intérêt. Cette tendance s'est poursuivie jusqu'à la fin du mois d'octobre, au cours duquel notre stratégie consistant à relever progressivement l'exposition du compartiment à la durée s'est avérée difficile à mettre en œuvre.

Le mois de novembre a marqué un tournant décisif, les banques centrales, Réserve fédérale en tête, indiquant leur volonté de se concentrer davantage sur la croissance économique que sur l'inflation. Ce changement de cap a fait littéralement plonger les taux d'intérêt, alimentant un vigoureux rebond de fin d'année qui a permis au Fonds de dégager une performance significative. Ce revirement a joué un rôle déterminant dans l'obtention d'un résultat annuel solide, malgré les complexités et les défis qui ont jalonné le chemin. De par sa dynamique turbulente et complexe, l'année a été loin d'être simple en matière de gestion obligataire. Néanmoins, la conjonction de nos efforts et de nos décisions stratégiques a permis d'obtenir un résultat en fin d'année à la hauteur de nos attentes.

Nos investissements les plus performants de l'année ont été des sociétés telles que Glencore, Kedrion, Macquarie et Pershing Square. Ces dernières avaient un point commun : un modèle économique solide un facteur clé compte tenu de la volatilité incessante des taux d'intérêt au cours de l'année. Cela s'est avéré être un élément essentiel de leur succès, leur permettant de soutenir la performance du Fonds.

Le mois de décembre se caractérise généralement par l'illiquidité des marchés du crédit et cette année n'a pas fait exception. Compte tenu du nombre limité de nouvelles émissions, nous nous sommes concentrés sur la négociation des positions existantes au sein du Fonds. Les entreprises ont hésité à s'adresser aux marchés des capitaux au cours de l'année écoulée en raison des conditions de marché difficiles. Aujourd'hui, nombre d'entre elles n'ont plus le luxe d'attendre et doivent supporter les coûts supplémentaires induits par l'accès aux marchés du crédit. Le premier trimestre 2024 devrait apporter une vague de nouvelles opportunités sur les marchés investment grade et du haut rendement et nous serons prêts à en tirer parti dans notre quête des investissements les plus attractifs.

A l'avenir, nous resterons très sélectifs car nous cherchons à allouer de plus en plus de capitaux aux investissements que nous jugeons les plus prometteurs au sein du Fonds. Nous privilégierons en outre les nouveaux investissements qui nous permettent d'acquiescer une forte conviction tout en offrant un rendement attendu corrigé du risque attractif.

Notre compartiment conserve actuellement un positionnement équilibré : environ 23% du portefeuille est alloué aux titres à haut rendement et aux situations spéciales, et environ 77% est consacré aux investissements sur le segment investment grade. Le maintien d'une allocation importante aux investissements liquides reste une priorité absolue en début d'année, car elle nous donne une marge de manœuvre dans la gestion du Fonds.

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

PWM Funds - Credit Allocation

Rapport de gestion (suite)

Le compartiment procure actuellement aux investisseurs un rendement de 6.26% en USD, que nous estimons très attrayant dans l'environnement de marché actuel.

Vue d'ensemble à fin décembre 2023 :

- Le rendement à l'échéance est de 6.26%.
- La duration modifiée est de 4.68 et la notation moyenne de BBB+.
- La part des liquidités (et des investissements liquides) s'élève à 12%.

Janvier 2024

Etabli par le Gestionnaire

Approuvé par le Conseil d'Administration de la Société

PWM Funds - Responsible Balanced EUR

Rapport de gestion

L'année écoulée s'est avérée fructueuse pour les actifs risqués. En dépit de multiples écueils, tels que la hausse continue des taux d'intérêt, les faillites bancaires en Europe et aux Etats-Unis, la concurrence accrue des obligations, le ralentissement de la croissance en Chine et les relations internationales périlleuses, les principaux indices boursiers ont enregistré de bonnes performances, à l'instar de l'indice MSCI AC World, qui a progressé d'environ 23% (en USD). Les actions américaines se sont particulièrement bien tenues, en grande partie grâce à la robustesse persistante du marché de l'emploi et de l'économie américaine en général, l'indice S&P 500 s'adjudgeant environ 26%. Toutefois, pendant la majeure partie de l'année, ce sont une poignée de grandes valeurs technologiques qui ont tiré la performance des indices, profitant de l'effervescence autour de l'intelligence artificielle ("IA"). La performance des autres secteurs du marché boursier américain a néanmoins été bien plus modeste, les entreprises se voyant confrontées à l'augmentation de leurs coûts de financement. Cependant, vers la fin de l'année, la hausse des actions a semblé se généraliser, la décrue rapide de l'inflation nourrissant l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt. S'il est resté satisfaisant, le rendement total de l'indice Stoxx Europe 600 (environ 16% en euros) a été inférieur à celui de l'indice S&P 500, reflétant une croissance beaucoup plus modérée en Europe. Certains marchés d'actions, notamment le marché britannique, ont sous-performé. Les indices des marchés émergents n'ont pas fait exception, l'indice MSCI AC Asia (hors Japon) affichant un gain tout juste supérieur à 6% en 2023. Cette sous-performance est en grande partie imputable à la Chine près de 30% de l'univers des marchés émergents, où la croissance et la confiance ont fléchi dans un contexte marqué par la persistance des problèmes liés à la réglementation et à la crise immobilière. En revanche, certains marchés asiatiques ont fait relativement bonne figure, le marché indien figurant comme l'un des plus fortement valorisés de l'univers émergent en fin d'année. Les marchés actions taïwanais, sud-coréen, mexicain et brésilien ont également généré de copieux rendements. Les actions japonaises ont elles aussi signé de belles performances. Alors que l'enthousiasme des investisseurs étrangers s'est quelque peu étioilé au fil de l'année, ces dernières ont été stimulées par la mise en œuvre de réformes boursières visant à soutenir les valorisations.

L'année a été marquée par la volatilité des marchés obligataires. Les rendements des bons du Trésor ont progressé assez régulièrement entre avril et la mi-octobre, lorsque le rendement à 10 ans a atteint la barre des 5% pour la première fois en seize ans. Et pour cause, la Réserve fédérale ("Fed") s'est montrée inflexible quant à la nécessité de maintenir des taux "durablement élevés" pour lutter contre l'inflation, tandis que l'accroissement du déficit budgétaire des Etats-Unis a avivé le spectre d'une augmentation des émissions de bons du Trésor. La persistance de taux à court terme élevés a assuré aux fonds monétaires un vif succès. Les rendements obligataires ont toutefois rapidement reculé à partir de la mi-octobre, les marchés étant de plus en plus convaincus de l'imminence d'une baisse des taux. En fin de compte, l'indice Bloomberg Global Aggregate des obligations d'Etat et d'entreprises, bien qu'en territoire négatif jusqu'à la mi-octobre, a généré un rendement en USD de plus de 6% en 2023. Les problèmes de liquidité des petites banques régionales – et la faillite de trois d'entre elles ont suscité beaucoup d'inquiétude concernant certains segments de la dette privée américaine au début de l'année. Parallèlement, le mariage forcé entre les deux plus grandes banques suisses a également suscité un tollé parmi les détenteurs d'instruments de capital bancaires appelés obligations AT1. Toutes ces craintes se sont néanmoins dissipées au fil de l'année dans l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt et d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Moins sensible que prévu au rythme effréné du resserrement monétaire, l'assouplissement des conditions financières résultant de la baisse des rendements en fin d'année a stimulé les flux de capitaux à destination des obligations de qualité inférieure à investment grade en particulier, même si les segments de marché les moins bien notés ont commencé à se fissurer. Les spreads de crédit se sont considérablement resserrés pour les obligations européennes et américaines non investment grade, qui ont généré un rendement total de 12 à 13% (en devise locale) en 2023, contre 8% environ pour les indices investment grade comparables. Si les stigmates de la crise immobilière en Chine sont demeurés perceptibles sur le marché asiatique des obligations non investment grade, en revanche, les indices investment grade ont généralement fait jeu égal avec ceux des autres régions.

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

PWM Funds - Responsible Balanced EUR

Rapport de gestion (suite)

Sur les marchés des changes, 2023 a été difficile pour le yen japonais, car l'écart de rendement avec le dollar américain a continué de s'accroître, tandis que la Banque du Japon s'est montrée très réticente à abandonner sa politique de taux d'intérêt négatifs. Cependant, l'indice général du dollar américain a reculé l'an dernier, les marchés s'attendant de plus en plus à des réductions anticipées des taux directeurs de la Fed. Dans ce contexte, le franc suisse s'est sensiblement apprécié face au billet vert. L'euro a regagné du terrain par rapport au dollar américain en 2023, tandis que les différentiels de rendement obligataire ont diminué et que la Banque centrale européenne ("BCE") s'est montrée plus agressive sur le front des taux d'intérêt vers la fin de l'année. La baisse des rendements obligataires réels depuis la mi-octobre, ainsi que les achats officiels importants tout au long de l'année dans un contexte géopolitique très incertain, ont permis à l'or de briller en 2023. En revanche, après avoir grimpé en flèche en 2022, les prix du pétrole ont chuté en 2023, reflétant le climat d'incertitude sur l'économie mondiale, tandis que ceux des autres matières premières se sont également assagis.

Analyse de la performance

Le compartiment a dégagé une performance de 6.82% au cours de l'année 2023 (classe d'actions S). Toutes les classes d'actifs ont apporté une contribution positive. Quelques titres isolés (Baxter International -22.2% et Estee Lauder Companies -42.4%) ainsi que notre allocation à la Chine (UBS Lux-MSCI China ESG Universal Low Carbon -16.7%) ont été les principaux freins. A l'inverse, certaines positions en actions des marchés développés (UBS(Lux)-MSCI World Socially Responsible +24.8%, AB - Sustainable US Thematic Equities 16.3% et Pictet Global Environmental Opportunities +16%) ont signé les meilleures contributions, sans oublier les performances exceptionnelles de certains investissements directs comme Amazon (+73.7%), Booking Holdings (+71.4%) ou Adobe (+71.3%).

Au 31/12/2023, les obligations représentaient 38.8% de l'allocation du portefeuille, les actions 53.4% (dont les REIT mondiaux 1.3%) et l'or 2.4%, le solde étant détenu sous forme de liquidités et d'instruments monétaires.

Nous avons mis en place des stratégies de protection par le biais d'options pour les principales opérations effectuées en début d'année. Nous avons d'abord acheté une option d'achat sur l'indice de volatilité du Chicago Board Options Exchange, que nous avons ensuite remplacée par une option de vente sur l'indice Nasdaq 100.

En mars, nous avons décidé d'acheter des obligations du Trésor américain à 7-10 ans. En raison d'une activité économique plus soutenue que prévu, les rendements obligataires américains à 10 ans avaient rebondi à 4%. Dès lors que nous tablions toujours sur un ralentissement économique aux Etats-Unis plus tard dans l'année, les rendements obligataires étaient susceptibles de retomber aux alentours de 3.5%, notre niveau cible de fin d'année. Cela a permis d'augmenter la durée des portefeuilles compte tenu de l'attractivité croissante des rendements obligataires. Nous avons par ailleurs initié une position sur les actions de la zone euro. L'hiver clément en Europe, la baisse des prix de l'énergie, les mesures de soutien budgétaire aux entreprises et aux ménages et la réouverture de la Chine ont permis à l'économie de la zone euro d'éviter la récession. Cette position a été financée en réduisant l'exposition aux REIT, potentiellement pénalisés par l'augmentation des coûts de financement et le ralentissement de la croissance économique en fin d'année.

PWM Funds - Responsible Balanced EUR

Rapport de gestion (suite)

Pendant l'été, nous avons de nouveau protégé le portefeuille par le biais d'options (options de vente sur l'indice Euro Stoxx 50). Le tableau a été assombri par les difficultés des banques régionales, le ralentissement marqué de l'immobilier commercial et l'impasse concernant le plafond de la dette fédérale. La crise des banques américaines était susceptible de resserrer davantage les conditions de prêt, tandis que les négociations sur le plafond de la dette risquent de s'intensifier, rendant les marchés potentiellement instables. Comme en témoigne la dernière saison de publication des résultats, la rentabilité des entreprises a continué de chuter, ce qui pourrait donner lieu à une croissance bénéficiaire négative en 2023.

Au troisième trimestre, nous avons augmenté notre allocation à la dette émergente mondiale libellée en devise locale (Lazard - EM Local Debt et Pictet EM Local Currency Debt). En Amérique latine, où le relèvement des taux a commencé début 2021, avant les pays développés, l'inflation globale avait considérablement baissé, ce qui a permis aux banques centrales du Brésil et du Chili d'amorcer la baisse de leurs taux. Les rendements nominaux des obligations émergentes libellées en devise locale sont restés supérieurs à leur moyenne historique depuis 2010, laissant supposer qu'ils pourraient continuer à baisser globalement à mesure que les banques centrales entament ou poursuivent leur cycle de réduction des taux. Même si le marché ne s'attendait pas à voir les taux baisser dans les pays asiatiques, il se pourrait qu'il sous-estime la possibilité d'un futur assouplissement monétaire en Amérique latine et, plus tard, en Asie également. De plus, alors que le dollar américain pourrait s'affaiblir à mesure que l'activité économique ralentit outre-Atlantique, la croissance pourrait mieux résister dans les marchés émergents grâce à l'assouplissement de la politique de la Fed. Nous avons également rationalisé notre allocation à la dette souveraine en vendant des bons du Trésor américain à 3-7 ans au profit d'emprunts d'Etat internationaux à 1-10 ans. Les obligations internationales offrent des rendements plus élevés, une fois les coûts de couverture déduits.

Au cours du dernier trimestre de l'année, nous avons décidé d'allouer 2% du portefeuille au Bund allemand à 10 ans. Les chiffres de l'indice américain des prix à la consommation ("IPC") ont révélé que les pressions sur les prix continuaient de s'atténuer. Nous nous attendions également à un fléchissement des ventes au détail en octobre. Dans l'ensemble, les statistiques américaines ont plaidé en faveur d'un ralentissement de l'activité économique, nous confortant dans l'idée que le cycle de resserrement de la Réserve fédérale était probablement achevé. Compte tenu de notre positionnement long en durée sur la courbe des taux américaine, ainsi que de la sensibilité du marché obligataire européen aux événements outre-Atlantique, nous avons décidé d'accroître notre exposition aux emprunts d'Etat allemands (Bunds).

Début décembre, nous avons modifié notre exposition aux marchés émergents, en délaissant les actions chinoises au profit des actions des marchés émergents internationaux (Hermes-Global EM equities). Cette décision a été prise dans l'optique d'un rebond potentiel du cycle manufacturier mondial, qui devrait, selon nous, profiter davantage aux autres économies asiatiques et émergentes qu'à la Chine. Les incertitudes persistantes concernant la confiance des consommateurs en Chine nous amènent également à rééquilibrer notre position à l'égard des marchés émergents dans leur ensemble. Nous avons également pris des bénéfices sur notre position sur le Bund allemand en réduisant la durée et en nous dégageant de l'emprunt d'Etat allemand à 10 ans en faveur d'obligations d'entreprises en euros (Aberdeen - Eur Corporate Bonds S&R Investment). Dans un contexte de décade régulière de l'inflation dans la zone euro, le Bund allemand à 10 ans avait nettement rebondi, son rendement ayant reculé de près de 100 points de base depuis son pic d'octobre. Cette tendance s'est encore accélérée lorsque la Réserve fédérale a annoncé qu'elle anticipait trois réductions des taux d'intérêt de 25 points de base chacune l'an prochain.

PWM Funds - Responsible Balanced EUR

Rapport de gestion (suite)

Plus tard dans le mois, nous avons réduit nos positions sur les obligations d'Etat internationales (indice SSGA Global Treasury 1-10 year bond) pour acheter des obligations d'entreprises de qualité investment grade. Ce faisant, nous avons par la même occasion diminué notre exposition aux emprunts d'Etat japonais dont nous anticipions une sous-performance.

Enfin, nous avons vendu nos positions en actions suisses afin d'accroître notre exposition aux actions de petites capitalisations mondiales (Kempen – Global Small Capitalization). En raison principalement de bénéfices décevants, les grandes capitalisations suisses ont sous-performé leurs homologues américaines en 2023. La vigueur du franc suisse a été un facteur de poids et pourrait le rester, d'autant que la moitié des ventes des sociétés de l'indice Swiss Performance (SPI) sont réalisées aux Etats-Unis et dans l'UE. Les petites capitalisations ont sous-performé les grandes capitalisations en 2023 en prévision d'un ralentissement conjoncturel. Cela s'est clairement reflété dans leurs valorisations. De plus, les petites capitalisations ont été plus sensibles à la forte hausse des taux réels en 2023. Toutefois, compte tenu de nos prévisions de baisse des taux en 2024, les actions de petites capitalisations (qui sont particulièrement sensibles aux variations des taux réels) constituaient une opportunité d'investissement intéressante.

Perspectives

Après deux mois euphoriques marqués par la hausse générale des actifs risqués, toute la question est de savoir si le rebond peut se poursuivre ou s'il s'essouffera rapidement. A cet égard, il convient de noter que les marchés anticipent des baisses de taux beaucoup plus importantes que ce que la Réserve fédérale elle-même a indiqué à la mi-décembre. Parallèlement, les marchés semblent de plus en plus convaincus que la Fed a réussi à réaliser un "atterrissage en douceur", les relèvements de taux successifs ayant fait retomber l'inflation sans hausse du chômage. Nous pensons qu'il y a une contradiction inhérente à cette position : si les données économiques (y compris les chiffres de l'emploi) continuent de se maintenir, alors il y a, semble-t-il, peu de raisons de s'attendre à ce que la Fed se montre aussi encline à abaisser les taux que prévu, d'autant que la récente baisse des rendements obligataires assouplit à nouveau les conditions de crédit. Si, en revanche, les marchés ont raison quant à leurs prédictions de baisses de taux, il faut s'attendre à un ralentissement significatif de l'économie pour les justifier. En résumé, les marchés actions, notamment aux Etats-Unis, anticipent dangereusement un scénario presque parfait. Nous continuons de penser qu'il existe un risque de récession aux Etats-Unis, tandis que l'économie européenne semble stagner. Il pourrait également être plus difficile de réduire davantage l'inflation, même si les prochains rapports sur l'emploi et l'inflation permettront d'y voir plus clair à cet égard. Il y a également des raisons d'être optimistes. En supposant que la thèse de l'atterrissage en douceur se concrétise et que les conditions de financement restent moins difficiles qu'auparavant, nous pourrions nous attendre à ce que la performance des marchés boursiers ne se concentre plus sur une poignée de titres, mais qu'elle s'élargisse pour intégrer les valeurs plus cycliques et les petites capitalisations. L'affaiblissement progressif du dollar américain est susceptible de soutenir les actions des marchés émergents, qui pourraient également bénéficier de la mise en œuvre progressive de nouvelles mesures de relance budgétaire en Chine.

PWM Funds - Responsible Balanced EUR

Rapport de gestion (suite)

En raison de nos doutes persistants quant à la santé de l'économie réelle et l'effet des hausses de taux précédentes, nous restons méfiants à l'égard des obligations d'entreprises faiblement notées. En revanche, il existe des raisons de rester plus optimistes au sujet du crédit de meilleure qualité, qui devrait pouvoir surmonter des conditions de refinancement difficiles tout en offrant un portage raisonnable. S'agissant des obligations d'Etat, compte tenu des attentes élevées en matière de baisses de taux, il se pourrait que les rendements ne reculent pas beaucoup plus après le rebond substantiel des dernières semaines de 2023, même si des crédits de qualité des marchés émergents libellés en dollar pourraient prendre leur revanche.

Janvier 2024

Etabli par le Gestionnaire

Approuvé par le Conseil d'Administration de la Société

PWM Funds - Global REITs Selection

Rapport de gestion

L'année écoulée s'est avérée fructueuse pour les actifs risqués. En dépit de multiples écueils, tels que la hausse continue des taux d'intérêt, les faillites bancaires en Europe et aux Etats-Unis, la concurrence accrue des obligations, le ralentissement de la croissance en Chine et les relations internationales périlleuses, les principaux indices boursiers ont enregistré de bonnes performances, à l'instar de l'indice MSCI AC World, qui a progressé d'environ 23% (en USD). Les actions américaines se sont particulièrement bien tenues, en grande partie grâce à la robustesse persistante du marché de l'emploi et de l'économie américaine en général, l'indice S&P 500 s'adjugeant environ 26%. Toutefois, pendant la majeure partie de l'année, ce sont une poignée de grandes valeurs technologiques qui ont tiré la performance des indices, profitant de l'effervescence autour de l'intelligence artificielle. La performance des autres secteurs du marché boursier américain a néanmoins été bien plus modeste, les entreprises se voyant confrontées à l'augmentation de leurs coûts de financement. Cependant, vers la fin de l'année, la hausse des actions a semblé se généraliser, la décrue rapide de l'inflation nourrissant l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt. S'il est resté satisfaisant, le rendement total de l'indice Stoxx Europe 600 (environ 16% en euros) a été inférieur à celui de l'indice S&P 500, reflétant une croissance beaucoup plus modérée en Europe. Certains marchés d'actions, notamment le marché britannique, ont sous-performé. Les indices des marchés émergents n'ont pas fait exception, l'indice MSCI AC Asia (hors Japon) affichant un gain tout juste supérieur à 6% en 2023. Cette sous-performance est en grande partie imputable à la Chine près de 30% de l'univers des marchés émergents, où la croissance et la confiance ont fléchi dans un contexte marqué par la persistance des problèmes liés à la réglementation et à la crise immobilière. En revanche, certains marchés asiatiques ont fait relativement bonne figure, le marché indien figurant comme l'un des plus fortement valorisés de l'univers émergent en fin d'année. Les marchés actions taïwanais, sud-coréen, mexicain et brésilien ont également généré de copieux rendements. Les actions japonaises ont elles aussi signé de belles performances. Alors que l'enthousiasme des investisseurs étrangers s'est quelque peu étioilé au fil de l'année, ces dernières ont été stimulées par la mise en œuvre de réformes boursières visant à soutenir les valorisations.

L'année a été marquée par la volatilité des marchés obligataires. Les rendements des bons du Trésor ont progressé assez régulièrement entre avril et la mi-octobre, lorsque le rendement à 10 ans a atteint la barre des 5% pour la première fois en seize ans. Et pour cause, la Réserve fédérale ("Fed") s'est montrée inflexible quant à la nécessité de maintenir des taux "durablement élevés" pour lutter contre l'inflation, tandis que l'accroissement du déficit budgétaire des Etats-Unis a avivé le spectre d'une augmentation des émissions de bons du Trésor. La persistance de taux à court terme élevés a assuré aux fonds monétaires un vif succès. Les rendements obligataires ont toutefois rapidement reculé à partir de la mi-octobre, les marchés étant de plus en plus convaincus de l'imminence d'une baisse des taux. En fin de compte, l'indice Bloomberg Global Aggregate des obligations d'Etat et d'entreprises, bien qu'en territoire négatif jusqu'à la mi-octobre, a généré un rendement en USD de plus de 6% en 2023. Les problèmes de liquidité des petites banques régionales et la faillite de trois d'entre elles ont suscité beaucoup d'inquiétude concernant certains segments de la dette privée américaine au début de l'année. Parallèlement, le mariage forcé entre les deux plus grandes banques suisses a également suscité un tollé parmi les détenteurs d'instruments de capital bancaires appelés obligations AT1. Toutes ces craintes se sont néanmoins dissipées au fil de l'année dans l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt et d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Moins sensible que prévu au rythme effréné du resserrement monétaire, l'assouplissement des conditions financières résultant de la baisse des rendements en fin d'année a stimulé les flux de capitaux à destination des obligations de qualité inférieure à investment grade en particulier, même si les segments de marché les moins bien notés ont commencé à se fissurer. Les spreads de crédit se sont considérablement resserrés pour les obligations européennes et américaines non investment grade, qui ont généré un rendement total de 12 à 13% (en devise locale) en 2023, contre 8% environ pour les indices investment grade comparables. Si les stigmates de la crise immobilière en Chine sont demeurés perceptibles sur le marché asiatique des obligations non investment grade, en revanche, les indices investment grade ont généralement fait jeu égal avec ceux des autres régions.

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

PWM Funds - Global REITs Selection

Rapport de gestion (suite)

Sur les marchés des changes, 2023 a été difficile pour le yen japonais, car l'écart de rendement avec le dollar américain a continué de s'accroître, tandis que la Banque du Japon s'est montrée très réticente à abandonner sa politique de taux d'intérêt négatifs. Cependant, l'indice général du dollar américain a reculé l'an dernier, les marchés s'attendant de plus en plus à des réductions anticipées des taux directeurs de la Fed. Dans ce contexte, le franc suisse s'est sensiblement apprécié face au billet vert. L'euro a regagné du terrain par rapport au dollar américain en 2023, tandis que les différentiels de rendement obligataire ont diminué et que la Banque centrale européenne ("BCE") s'est montrée plus agressive sur le front des taux d'intérêt vers la fin de l'année. La baisse des rendements obligataires réels depuis la mi-octobre, ainsi que les achats officiels importants tout au long de l'année dans un contexte géopolitique très incertain, ont permis à l'or de briller en 2024. En revanche, après avoir grimpé en flèche en 2023, les prix du pétrole ont chuté en 2023, reflétant le climat d'incertitude sur l'économie mondiale, tandis que ceux des autres matières premières se sont également assagis.

Perspectives

Après deux mois euphoriques marqués par la hausse générale des actifs risqués, toute la question est de savoir si le rebond peut se poursuivre ou s'il s'essouffera rapidement. A cet égard, il convient de noter que les marchés anticipent des baisses de taux beaucoup plus importantes que ce que la Réserve fédérale elle-même a indiqué à la mi-décembre. Parallèlement, les marchés semblent de plus en plus convaincus que la Fed a réussi à réaliser un "atterrissage en douceur", les relèvements de taux successifs ayant fait retomber l'inflation sans hausse du chômage. Nous pensons qu'il y a une contradiction inhérente à cette position : si les données économiques (y compris les chiffres de l'emploi) continuent de se maintenir, alors il y a, semble-t-il, peu de raisons de s'attendre à ce que la Fed se montre aussi encline à abaisser les taux que prévu, d'autant que la récente baisse des rendements obligataires assouplit à nouveau les conditions de crédit. Si, en revanche, les marchés ont raison quant à leurs prédictions de baisses de taux, il faut s'attendre à un ralentissement significatif de l'économie pour les justifier. En résumé, les marchés actions, notamment aux Etats-Unis, anticipent dangereusement un scénario presque parfait. Nous continuons de penser qu'il existe un risque de récession aux Etats-Unis, tandis que l'économie européenne semble stagner. Il pourrait également être plus difficile de réduire davantage l'inflation, même si les prochains rapports sur l'emploi et l'inflation permettront d'y voir plus clair à cet égard. Il y a également des raisons d'être optimistes. En supposant que la thèse de l'atterrissage en douceur se concrétise et que les conditions de financement restent moins difficiles qu'auparavant, nous pourrions nous attendre à ce que la performance des marchés boursiers ne se concentre plus sur une poignée de titres, mais qu'elle s'élargisse pour intégrer les valeurs plus cycliques et les petites capitalisations. L'affaiblissement progressif du dollar américain est susceptible de soutenir les actions des marchés émergents, qui pourraient également bénéficier de la mise en œuvre progressive de nouvelles mesures de relance budgétaire en Chine.

En raison de nos doutes persistants quant à la santé de l'économie réelle et l'effet des hausses de taux précédentes, nous restons méfiants à l'égard des obligations d'entreprises faiblement notées. En revanche, il existe des raisons de rester plus optimistes au sujet du crédit de meilleure qualité, qui devrait pouvoir surmonter des conditions de refinancement difficiles tout en offrant un portage raisonnable. S'agissant des obligations d'Etat, compte tenu des attentes élevées en matière de baisses de taux, il se pourrait que les rendements ne reculent pas beaucoup plus après le rebond substantiel des dernières semaines de 2023, même si des crédits de qualité des marchés émergents libellés en dollar pourraient prendre leur revanche.

PWM Funds - Global REITs Selection

Rapport de gestion (suite)

Portefeuille

Le portefeuille a enregistré une performance de 9.16% en 2023, en raison du gain de +7.2% enregistré sur l'exposition aux REIT (actions sous-jacentes) et du gain de +2.0% sur les liquidités à court terme et les contrats de change à terme (gains globaux dus à une dépréciation du yen au cours de la période et au portage positif, malgré une légère appréciation de l'euro et de la livre sterling). Le rendement du marché monétaire en USD est devenu très attrayant en 2023, les bons du Trésor américain à 1 mois rapportant quelque 5.6% au second semestre. La bonne performance des REIT sur la période s'est concentrée au quatrième trimestre, dans le sillage d'un été très difficile. La "désinflation immaculée" ou "scénario idéal" a alimenté un rebond vigoureux du marché obligataire, les investisseurs se montrant par ailleurs optimistes quant à une baisse des taux (partie courte de la courbe). Ces mouvements ont eu pour conséquence directe un rebond de soulagement des actifs sensibles aux taux d'intérêt tels que les REIT.

Les REIT axés sur les centres de données se sont montrés les plus performants en 2023 (+30%), bénéficiant de la dynamique positive de ce segment (pouvoir de fixation des prix permettant d'augmenter les loyers dans un contexte de forte demande). Le sous-secteur des REIT axés sur les hôtels et complexes de vacances a affiché la deuxième meilleure performance (+24%), profitant de la poursuite du redressement du marché des loisirs qui a suivi la reprise post-covid et de l'épuisement de "l'épargne excédentaire" des ménages. Les REIT industriels et résidentiels se sont bien comportés, affichant une performance à deux chiffres en 2023. En effet, l'économie n'est pas entrée en récession comme de nombreux "experts" l'avaient prévu, tandis que l'emploi et les revenus sont restés bien orientés aux Etats-Unis et en Europe.

Cependant, la faible performance (moins de 5%) des REIT axés sur les bureaux en 2023 a été décevante, l'une des explications étant que la baisse des taux d'intérêt ne sera d'aucune aide à court terme pour ce secteur, car le marché doit être profondément restructuré pour éliminer l'offre excédentaire qui résulte des nouvelles méthodes de travail en entreprise (le développement du travail à domicile, entre autres).

L'Europe a signé la meilleure performance en devise locale, avec un gain de 17%. Cette belle performance s'explique en grande partie par la forte baisse des taux d'intérêt à long terme intervenue en 2023. Les Etats-Unis ont clôturé la période en hausse de 13%, une performance qui s'explique ici aussi en grande partie par le choc négatif des taux, dès lors que la baisse des taux d'intérêt a été aussi impressionnante (en amplitude) que rapide. L'Asie hors Japon est restée quelque peu à la traîne, affichant une progression de 2% en USD. La région a manifestement moins souffert en 2022, d'où son rebond plus faible.

PWM Funds - Global REITs Selection

Rapport de gestion (suite)

L'économie mondiale devrait rester en difficulté en 2024 (en particulier pendant la première partie de l'année en Europe et aux Etats-Unis) avec une poursuite de la désinflation qui pourrait permettre une baisse des taux d'intérêt. Nous pensons que le pic de l'inflation et des taux d'intérêt a été atteint. La poursuite du scénario idéal en 2024 constituerait un contexte porteur pour les REIT et soutiendrait leurs performances (en particulier les segments les moins cycliques et les plus sensibles aux taux d'intérêt). Les prévisions concernant la croissance des bénéfices des REIT mondiaux en 2024 sont relativement médiocres. Les perspectives sont négatives (entre 0 et -9%) aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe, les analystes peinant à entrevoir de meilleurs chiffres au regard du risque de récession dans ces régions en 2024 et des défis considérables auxquels certains segments des REIT (bureaux, commerce de détail, etc.) sont encore confrontés.

Janvier 2024

Etabli par le Gestionnaire

Approuvé par le Conseil d'Administration de la Société

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

Rapport de gestion

Commentaire pour 2023

L'année écoulée s'est avérée fructueuse pour les actifs risqués. En dépit de multiples écueils, tels que la hausse continue des taux d'intérêt, les faillites bancaires en Europe et aux Etats-Unis, la concurrence accrue des obligations, le ralentissement de la croissance en Chine et les relations internationales périlleuses, les principaux indices boursiers ont enregistré de bonnes performances, à l'instar de l'indice MSCI AC World, qui a progressé d'environ 23% (en USD). Les actions américaines se sont particulièrement bien tenues, en grande partie grâce à la robustesse persistante du marché de l'emploi et de l'économie américaine en général, l'indice S&P 500 s'adjugeant environ 26%. Pendant la majeure partie de l'année, ce sont une poignée de grandes valeurs technologiques qui ont tiré la performance des indices, profitant de l'effervescence autour de l'intelligence artificielle. La performance des autres secteurs du marché boursier américain a été bien plus modeste, les entreprises se voyant confrontées à l'augmentation de leurs coûts de financement. Cependant, vers la fin de l'année, la hausse des actions a semblé se généraliser, la décreue rapide de l'inflation nourrissant l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt. S'il est resté satisfaisant, le rendement total de l'indice Stoxx Europe 600 (environ 16% en euros) a été inférieur à celui de l'indice S&P 500, reflétant une croissance beaucoup plus modérée en Europe. Certains marchés d'actions, notamment le marché britannique, ont sous-performé. Les indices des marchés émergents n'ont pas fait exception, l'indice MSCI AC Asia (hors Japon) affichant un gain tout juste supérieur à 6% en 2023. Cette sous-performance est en grande partie imputable à la Chine près de 30% de l'univers des marchés émergents, où la croissance et la confiance ont fléchi dans un contexte marqué par la persistance des problèmes liés à la réglementation et à la crise immobilière. En revanche, certains marchés asiatiques ont fait relativement bonne figure, le marché indien figurant comme l'un des plus fortement valorisés de l'univers émergent en fin d'année. Les marchés actions taïwanais, sud-coréen, mexicain et brésilien ont également généré de copieux rendements. Les actions japonaises ont elles aussi signé de belles performances. Alors que l'enthousiasme des investisseurs étrangers s'est quelque peu étiolé au fil de l'année, ces dernières ont été stimulées par la mise en œuvre de réformes boursières visant à soutenir les valorisations.

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

Rapport de gestion (suite)

L'année a été marquée par la volatilité des marchés obligataires. Les rendements des bons du Trésor ont progressé assez régulièrement entre avril et la mi-octobre, lorsque le rendement à 10 ans a atteint la barre des 5% pour la première fois en seize ans. Et pour cause, la Réserve fédérale ("Fed") s'est montrée inflexible quant à la nécessité de maintenir des taux "durablement élevés" pour lutter contre l'inflation, tandis que l'accroissement du déficit budgétaire des Etats-Unis a avivé le spectre d'une augmentation des émissions de bons du Trésor. La persistance de taux à court terme élevés a assuré aux fonds monétaires un vif succès. Les rendements obligataires ont toutefois rapidement reculé à partir de la mi-octobre, les marchés étant de plus en plus convaincus de l'imminence d'une baisse des taux. L'indice Bloomberg Global Aggregate des obligations d'Etat et d'entreprises a généré un rendement en USD de plus de 6% en 2023, bien qu'il soit demeuré en territoire négatif pendant la majeure partie de l'année jusqu'à la mi-octobre. Les problèmes de liquidité des petites banques régionales et la faillite de trois d'entre elles ont suscité beaucoup d'inquiétude concernant certains segments de la dette privée américaine au début de l'année. Parallèlement, le mariage forcé entre les deux plus grandes banques suisses a également suscité un tollé parmi les détenteurs d'instruments de capital bancaires appelés obligations AT1. Toutes ces craintes se sont dissipées au fil de l'année dans l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt et d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Moins sensible que prévu au rythme effréné du resserrement monétaire, l'assouplissement des conditions financières résultant de la baisse des rendements en fin d'année a stimulé les flux de capitaux à destination des obligations de qualité inférieure à investment grade en particulier, même si les segments de marché les moins bien notés ont commencé à se fissurer. Les spreads de crédit se sont considérablement resserrés pour les obligations européennes et américaines non investment grade, qui ont généré un rendement total de 12 à 13% (en devise locale) en 2023, contre 8% environ pour les indices investment grade comparables. Si les stigmates de la crise immobilière en Chine sont demeurés perceptibles sur le marché asiatique des obligations non investment grade, en revanche, les indices investment grade ont généralement fait jeu égal avec ceux des autres régions.

Sur les marchés des changes, 2023 a été difficile pour le yen japonais, car l'écart de rendement avec le dollar américain a continué de s'accroître, tandis que la Banque du Japon s'est montrée très réticente à abandonner sa politique de taux d'intérêt négatifs. Cependant, l'indice général du dollar américain a reculé l'an dernier, les marchés s'attendant de plus en plus à des réductions anticipées des taux directeurs de la Fed. Dans ce contexte, le franc suisse s'est sensiblement apprécié face au billet vert. L'euro a regagné du terrain par rapport au dollar américain en 2023, tandis que les différentiels de rendement obligataire ont diminué et que la Banque centrale européenne ("BCE") s'est montrée plus agressive sur le front des taux d'intérêt vers la fin de l'année. La baisse des rendements obligataires réels depuis la mi-octobre, ainsi que les achats officiels importants tout au long de l'année dans un contexte géopolitique très incertain, ont permis à l'or de briller en 2024. En revanche, après avoir grimpé en flèche en 2023, les prix du pétrole ont chuté en 2023, reflétant le climat d'incertitude sur l'économie mondiale, tandis que ceux des autres matières premières se sont également assagis.

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

Rapport de gestion (suite)

Analyse de la stratégie

La stratégie a dégagé une performance positive en 2023, bénéficiant de la dynamique des marchés actions et obligataires. Les statistiques économiques meilleures que prévu, notamment aux Etats-Unis, ont encouragé les investisseurs à se tourner vers les actifs risqués. La volatilité des actions est restée contenue, donnant lieu à des replis peu importants et de courte durée ainsi qu'à une élimination progressive des risques de récession des valorisations. Néanmoins, la performance des marchés actions s'est concentrée sur un petit nombre de titres. L'enthousiasme suscité par l'IA a entraîné des gains considérables parmi les valeurs des technologies de l'information et des communications, alors que le marché dans son ensemble affichait des performances plus modérées en raison des craintes de ralentissement de l'économie. La volatilité a évolué de façon très différente dans l'univers obligataire, dès lors que les politiques restrictives des banques centrales et l'inquiétude suscitée par l'accroissement des déficits ont contribué à maintenir un niveau d'incertitude élevé. En dépit des brusques variations des taux d'intérêt, les spreads de crédit se sont resserrés au cours de l'année, ce qui a permis aux obligations d'entreprises d'enregistrer des gains conséquents. Au sein de la stratégie, l'exposition aux méga-capitalisations américaines, aux actions japonaises, ainsi qu'aux obligations investment grade ont été les principaux moteurs de la performance sur l'année. L'exposition défensive aux actions initiée en vue d'une récession, par le biais de positions dans les secteurs de la santé et de la consommation de base, a sous-performé le marché, tandis que la faiblesse persistante de l'économie chinoise a pénalisé les positions en actions locales.

La stratégie a démarré l'année sur les chapeaux de roue, grâce à l'atténuation des craintes concernant l'inflation et les taux d'intérêt, aux statistiques économiques positives et au rebond des valeurs liées aux technologies. Les actions et indices américains liés à la sphère technologique ont fait bonne figure à la faveur de la baisse des rendements obligataires et du regain de confiance des investisseurs. Les actions chinoises ont également surperformé, bénéficiant de la réouverture de l'économie et des mesures de relance. Les actions européennes ont elles aussi fait preuve d'une bonne résistance grâce aux signes de stabilité de l'économie et à la publication de résultats encourageants. Les obligations ont enregistré une solide performance au premier trimestre, profitant de la baisse des rendements et d'un regain d'appétit pour le risque. Le recul marqué des rendements en Europe et aux Etats-Unis, ainsi que l'afflux de capitaux dans les fonds d'obligations d'entreprises, y ont contribué. En particulier, les emprunts d'Etat et les obligations investment grade ont enregistré des performances robustes. Au cours de cette période, l'activité du portefeuille a été marquée par plusieurs changements tactiques. A la fin du mois de janvier, la stratégie a acquis des options d'achat sur la volatilité des actions américaines (indice VIX) pour se protéger contre le risque de bénéfices et de prévisions inférieurs aux attentes. En outre, l'exposition aux bons du Trésor américain a été allégée, le potentiel de baisse supplémentaire des rendements étant jugé limité en raison des inquiétudes suscitées par le désaccord politique concernant le relèvement du plafond de la dette du gouvernement fédéral. Début février, la couverture du portefeuille a été remplacée par un collar de protection sur l'indice Nasdaq 100 afin d'atténuer les risques de valorisation dans le secteur des technologies, suite à la divergence avec les rendements réels. La durée et l'exposition de la stratégie ont été augmentées au cours de la même période après la hausse des taux. La poche obligataire a été renforcée par l'achat d'un titre spécifique. En mars, la stratégie de couverture "equity collar" sur l'indice Nasdaq 100 a été clôturée sur un gain. Les positions en actions sur BNP Paribas, Wells Fargo et Walt Disney ont été ajustées sur la même période et l'exposition à l'immobilier a été liquidée en raison des difficultés attendues dans le secteur liées aux coûts du crédit et au ralentissement anticipé de l'activité économique aux Etats-Unis.

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

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

Rapport de gestion (suite)

Les performances ont été plus mitigées au second trimestre. Les très grandes capitalisations disposant de liquidités abondantes, les actions européennes et les valeurs défensives ont enregistré les plus fortes progressions, tandis que les actions chinoises ont connu des difficultés. Les principales positions en actions se sont bien comportées, dans le sillage de publications de bénéfices et de statistiques économiques positives. Cependant, les secteurs cycliques et les actions asiatiques sont restés à la traîne, reflétant les inquiétudes suscitées par les statistiques manufacturières et les perspectives économiques. Les valeurs refuges que sont les emprunts d'Etat ont globalement fait du surplace, tandis que la dette investment grade et à haut rendement ont affiché des performances légèrement positives. La performance des obligations a été influencée par la hausse des rendements et les anticipations des acteurs du marché à l'égard des cycles de resserrement monétaire des banques centrales. Au cours de la période, nous avons soldé nos positions dans le segment de l'exploration pétrolière et gazière, compte tenu de son rebond vigoureux depuis la mi-mars. En effet, la perspective d'un ralentissement de la croissance aux Etats-Unis risquait de peser sur les prix du pétrole, tandis que les résultats moins favorables amenuisent les possibilités de bonnes surprises en termes de bénéfices, limitant ainsi le potentiel de hausse à court terme. Le produit de la réduction des positions en actions, ainsi que les sommes provenant d'obligations arrivant à échéance, ont été réinvestis dans des obligations. Nous avons principalement ciblé des obligations de qualité investment grade à durée courte et avons initié une position tactique sur des obligations souveraines américaines à plus longue échéance. En juin, un collar de protection sur l'indice Nasdaq 100 a été initié, tandis que l'exposition aux secteurs cycliques, via l'indice S&P équilibré, a été renforcée. Jusque-là, la performance des actions américaines avait été soutenue par un nombre limité de titres liés à la technologie et à l'intelligence artificielle, qui s'échangeaient à des valorisations élevées après avoir vivement rebondi depuis le début de l'année. Traditionnellement, une telle période de forte surperformance d'un groupe de titres restreint était généralement suivie d'une période de consolidation avec un potentiel de hausse plus modéré à court terme. Compte tenu de la résilience de l'économie américaine et du risque de récession réduit, nous nous attendons à une plus large participation aux marchés d'actions. L'exposition à la transaction a été accentuée vers la fin du trimestre en raison de la divergence persistante entre les valeurs technologiques et le marché global.

Il a été plus difficile de dégager des rendements au troisième trimestre après les fortes progressions enregistrées au premier semestre. Les actions mondiales ont enregistré des performances négatives, les inquiétudes liées au relèvement des taux d'intérêt et aux difficultés du secteur immobilier en Chine ayant pesé sur l'appétit pour le risque. Les actions américaines ont marqué le pas face à la perspective de taux durablement élevés, malgré la vigueur persistante du marché du travail et une croissance plus forte que prévu. Les actions de la zone euro se sont repliées en raison des inquiétudes concernant les effets négatifs de la hausse des taux d'intérêt sur la croissance économique, tandis que les obligations ont également cédé du terrain, les rendements à long terme ayant fortement augmenté au cours de la période. Les matières premières ont surperformé, notamment le secteur de l'énergie qui a profité d'une restriction de la production pétrolière. Au début du trimestre, une position sur l'or (exploitations aurifères) a été ouverte en guise de couverture contre un éventuel repli du marché. Par la suite, l'allocation aux actions japonaises et aux investissements alternatifs liquides a été réduite en faveur d'obligations d'entreprises à court terme libellées en EUR au rendement intéressant.

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

Rapport de gestion (suite)

Le quatrième trimestre de 2023 a été marqué par une solide performance des actions mondiales, soutenue par les déclarations de la Réserve fédérale américaine qui a laissé entrevoir une possible baisse de ses taux d'intérêt au cours de l'année à venir. Les actions américaines se sont fortement redressées sur fond d'anticipations de baisses des taux, les secteurs sensibles aux taux d'intérêt et les valeurs en retrait depuis le début de l'année enregistrant les progressions les plus importantes. Les actions de la zone euro ont progressé, les investisseurs n'anticipant aucune hausse des taux supplémentaire. Les obligations ont connu un trimestre positif dans un contexte marqué par la forte baisse des rendements des obligations d'Etat et le net resserrement des spreads de crédit. Au début du mois d'octobre, le collar de protection sur l'indice Nasdaq est arrivé à échéance et a été clôturé avec un gain consécutivement au repli du marché en septembre. Le recul des marchés d'actions a offert un point d'entrée attrayant dans le thème de l'automatisation industrielle, qui devrait bénéficier de l'engagement des gouvernements et des entreprises à améliorer la résilience de la chaîne d'approvisionnement et à transférer une partie de leur capacité de production au niveau national et vers des partenaires commerciaux. Au cours de la période, les principales positions en actions ont été ajustées en raison des solides résultats enregistrés depuis le début de l'année. Nous avons réduit l'exposition à Meta Platforms pour rehausser l'allocation à Amazon et Microsoft. La position courte sur les taux japonais, initiée à la fin 2022, a été clôturée en l'absence de catalyseurs tangibles à court terme pouvant induire une hausse importante de ces taux. En novembre, un produit structuré sur l'obligation de référence du Trésor américain à 10 ans a été mis en œuvre afin de tirer parti de la forte volatilité des obligations. Le coupon élevé offert par cette mise en œuvre a fourni un filet de sécurité supplémentaire en cas de conversion en bons du Trésor américain, tout en engrangeant près de deux fois le rendement des produits équivalents du marché monétaire. Vers la fin de l'année, nous avons accru l'exposition aux obligations libellées en EUR, tant dans le segment de la dette souveraine que dans celui du crédit. Au sein des actions émergentes, il a été décidé de réduire l'exposition à la Chine en redéployant le risque plus largement au niveau régional, compte tenu de l'accélération potentielle du cycle manufacturier mondial et de l'incertitude persistante concernant l'économie chinoise. En raison de la forte remontée des taux, la duration a été réduite de manière tactique. Enfin, nous avons réduit les positions sur les indices Xtrackers S&P500 Equal Weight et iShares MSCI World Healthcare et relevé l'exposition au secteur de l'énergie aux Etats-Unis. Une option de vente sur l'indice S&P a été achetée à titre de protection contre une éventuelle correction du marché, car les valorisations élevées et les anticipations du marché en matière de baisse des taux laissent penser que ce dernier reflète un scénario idéal.

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

Rapport de gestion (suite)

Perspectives

La fin de 2023 a été marquée par un rebond des actifs risqués, le ton conciliant adopté par la Fed ayant atténué la pression sur les taux d'intérêt et ravivé l'appétit des investisseurs pour le risque. Sur le plan de la croissance, il semble que le scénario le plus défavorable celui d'une récession mondiale ait été évité, la plupart des économistes et des acteurs du marché privilégiant désormais celui d'un atterrissage en douceur et une désinflation continue en 2024. La volatilité des actions est restée modérée tandis que la généralisation notable de la hausse à l'ensemble des régions, des secteurs d'activité et des segments de marché a réconforté les investisseurs. Toute la question est désormais de savoir si le rebond peut se poursuivre ou s'il s'essouffera rapidement. A cet égard, il convient de noter que les marchés anticipent des baisses de taux beaucoup plus importantes que ce que la Réserve fédérale elle-même a indiqué à la mi-décembre. Nous pensons qu'il y a une contradiction inhérente à cette position : si les données économiques (y compris les chiffres de l'emploi) continuent de se maintenir, alors il y a, semble-t-il, peu de raisons de s'attendre à ce que la Fed se montre aussi encline à abaisser les taux que prévu, d'autant que la récente baisse des rendements obligataires assouplit à nouveau les conditions de crédit. Si, en revanche, les marchés ont raison quant à leurs prédictions de baisses de taux, il faut s'attendre à un ralentissement significatif de l'économie pour les justifier. En résumé, les marchés actions, notamment aux Etats-Unis, semblent anticiper un scénario presque parfait, ce qui présente des risques de valorisation. Nous continuons de penser qu'il y a un ralentissement de l'activité économique aux Etats-Unis, tandis que l'économie européenne semble stagner. Il pourrait également être plus difficile de réduire davantage l'inflation, même si les prochains rapports sur l'emploi et l'inflation permettront d'y voir plus clair à cet égard. Il y a également des raisons d'être optimistes. En supposant que la thèse de l'atterrissage en douceur se concrétise et que les conditions de financement restent moins difficiles qu'auparavant, nous pourrions nous attendre à ce que la performance des marchés boursiers ne se concentre plus sur une poignée de titres, mais qu'elle s'élargisse pour intégrer les valeurs plus cycliques et les petites capitalisations.

En raison de nos doutes persistants quant à la santé de l'économie réelle et l'effet des hausses de taux précédentes, nous restons méfiants à l'égard des obligations d'entreprises faiblement notées. En revanche, il existe des raisons de rester plus optimistes au sujet du crédit de meilleure qualité, qui devrait pouvoir surmonter des conditions de refinancement difficiles tout en offrant un portage raisonnable. S'agissant des obligations d'Etat, compte tenu des attentes élevées en matière de baisses de taux, il se pourrait que les rendements ne reculent pas beaucoup plus après le rebond substantiel des dernières semaines de 2023, même si des crédits de qualité des marchés émergents libellés en dollar pourraient prendre leur revanche.

Janvier 2024

Etabli par le Gestionnaire

Approuvé par le Conseil d'Administration de la Société

PWM Funds - Flexible Conservative EUR

Rapport de gestion

L'année écoulée s'est avérée fructueuse pour les actifs risqués. En dépit de multiples écueils, tels que la hausse continue des taux d'intérêt, les faillites bancaires en Europe et aux Etats-Unis, la concurrence accrue des obligations, le ralentissement de la croissance en Chine et les relations internationales périlleuses, les principaux indices boursiers ont enregistré de bonnes performances, à l'instar de l'indice MSCI AC World, qui a progressé d'environ 23% (en USD). Les actions américaines se sont particulièrement bien tenues, en grande partie grâce à la robustesse persistante du marché de l'emploi et de l'économie américaine en général, l'indice S&P 500 s'adjudgeant environ 26%. Pendant la majeure partie de l'année, ce sont une poignée de grandes valeurs technologiques qui ont tiré la performance des indices, profitant de l'effervescence autour de l'intelligence artificielle ("IA"). La performance des autres secteurs du marché boursier américain a été bien plus modeste, les entreprises se voyant confrontées à l'augmentation de leurs coûts de financement. Cependant, vers la fin de l'année, la hausse des actions a semblé se généraliser, la décroule rapide de l'inflation nourrissant l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt. S'il est resté satisfaisant, le rendement total de l'indice Stoxx Europe 600 (environ 16% en euros) a été inférieur à celui de l'indice S&P 500, reflétant une croissance beaucoup plus modérée en Europe. Certains marchés d'actions, notamment le marché britannique, ont sous-performé. Les indices des marchés émergents n'ont pas fait exception, l'indice MSCI AC Asia (hors Japon) affichant un gain tout juste supérieur à 6% en 2023. Cette sous-performance est en grande partie imputable à la Chine près de 30% de l'univers des marchés émergents, où la croissance et la confiance ont fléchi dans un contexte marqué par la persistance des problèmes liés à la réglementation et à la crise immobilière. En revanche, certains marchés asiatiques ont fait relativement bonne figure, le marché indien figurant comme l'un des plus fortement valorisés de l'univers émergent en fin d'année. Les marchés actions taiwanais, sud-coréen, mexicain et brésilien ont également généré de copieux rendements. Les actions japonaises ont elles aussi signé de belles performances. Alors que l'enthousiasme des investisseurs étrangers s'est quelque peu étioilé au fil de l'année, ces dernières ont été stimulées par la mise en œuvre de réformes boursières visant à soutenir les valorisations.

L'année a été marquée par la volatilité des marchés obligataires. Les rendements des bons du Trésor ont progressé assez régulièrement entre avril et la mi-octobre, lorsque le rendement à 10 ans a atteint la barre des 5% pour la première fois en seize ans. Et pour cause, la Réserve fédérale ("Fed") s'est montrée inflexible quant à la nécessité de maintenir des taux "durablement élevés" pour lutter contre l'inflation, tandis que l'accroissement du déficit budgétaire des Etats-Unis a avivé le spectre d'une augmentation des émissions de bons du Trésor. La persistance de taux à court terme élevés a assuré aux fonds monétaires un vif succès. Les rendements obligataires ont toutefois rapidement reculé à partir de la mi-octobre, les marchés étant de plus en plus convaincus de l'imminence d'une baisse des taux. L'indice Bloomberg Global Aggregate des obligations d'Etat et d'entreprises a généré un rendement en USD de plus de 6% en 2023, bien qu'il soit demeuré en territoire négatif pendant la majeure partie de l'année jusqu'à la mi-octobre. Les problèmes de liquidité des petites banques régionales et la faillite de trois d'entre elles ont suscité beaucoup d'inquiétude concernant certains segments de la dette privée américaine au début de l'année. Parallèlement, le mariage forcé entre les deux plus grandes banques suisses a également suscité un tollé parmi les détenteurs d'instruments de capital bancaires appelés obligations AT1. Toutes ces craintes se sont dissipées au fil de l'année dans l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt et d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Moins sensible que prévu au rythme effréné du resserrement monétaire, l'assouplissement des conditions financières résultant de la baisse des rendements en fin d'année a stimulé les flux de capitaux à destination des obligations de qualité inférieure à investment grade en particulier, même si les segments de marché les moins bien notés ont commencé à se fissurer. Les spreads de crédit se sont considérablement resserrés pour les obligations européennes et américaines non investment grade, qui ont généré un rendement total de 12 à 13% (en devise locale) en 2023, contre 8% environ pour les indices investment grade comparables. Si les stigmates de la crise immobilière en Chine sont demeurés perceptibles sur le marché asiatique des obligations non investment grade, en revanche, les indices investment grade ont généralement fait jeu égal avec ceux des autres régions.

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

PWM Funds - Flexible Conservative EUR

Rapport de gestion (suite)

Sur les marchés des changes, 2023 a été difficile pour le yen japonais, car l'écart de rendement avec le dollar américain a continué de s'accroître, tandis que la Banque du Japon s'est montrée très réticente à abandonner sa politique de taux d'intérêt négatifs. Cependant, l'indice général du dollar américain a reculé l'an dernier, les marchés s'attendant de plus en plus à des réductions anticipées des taux directeurs de la Fed. Dans ce contexte, le franc suisse s'est sensiblement apprécié face au billet vert. L'euro a regagné du terrain par rapport au dollar américain en 2023, tandis que les différentiels de rendement obligataire ont diminué et que la Banque centrale européenne ("BCE") s'est montrée plus agressive sur le front des taux d'intérêt vers la fin de l'année. La baisse des rendements obligataires réels depuis la mi-octobre, ainsi que les achats officiels importants tout au long de l'année dans un contexte géopolitique très incertain, ont permis à l'or de briller en 2024. En revanche, après avoir grimpé en flèche en 2023, les prix du pétrole ont chuté en 2023, reflétant le climat d'incertitude sur l'économie mondiale, tandis que ceux des autres matières premières se sont également assagis.

Analyse de la stratégie

La stratégie a dégagé une performance positive en 2023, bénéficiant de la dynamique des marchés actions et obligataires. Les statistiques économiques meilleures que prévu, notamment aux Etats-Unis, ont encouragé les investisseurs à se tourner vers les actifs risqués. La volatilité des actions est restée contenue, donnant lieu à des replis peu importants et de courte durée ainsi qu'à une élimination progressive des risques de récession des valorisations. Néanmoins, la performance des marchés actions s'est concentrée sur un petit nombre de titres. L'enthousiasme suscité par l'IA a entraîné des gains considérables parmi les valeurs des technologies de l'information et des communications, alors que le marché dans son ensemble affichait des performances plus modérées en raison des craintes de ralentissement de l'économie. La volatilité a évolué de façon très différente dans l'univers obligataire, dès lors que les politiques restrictives des banques centrales et l'inquiétude suscitée par l'accroissement des déficits ont contribué à maintenir un niveau d'incertitude élevé. En dépit des brusques variations des taux d'intérêt, les spreads de crédit se sont resserrés au cours de l'année, ce qui a permis aux obligations d'entreprises d'enregistrer des gains conséquents. Au sein de la stratégie, l'exposition aux méga-capitalisations américaines, aux actions japonaises, ainsi qu'aux obligations investment grade ont été les principaux moteurs de la performance sur l'année. L'exposition défensive aux actions initiée en vue d'une récession, par le biais de positions dans les secteurs de la santé et de la consommation de base, a sous-performé le marché, tandis que la faiblesse persistante de l'économie chinoise a pénalisé les positions en actions locales et en obligations à haut rendement asiatiques. Le compartiment PWM Funds - Flexible Conservative a signé une performance de 4.8% sur la période. L'allocation en fin d'année s'établissait comme suit : 54% en obligations, 27% en actions, 6% en investissements alternatifs et 12% en liquidités.

PWM Funds - Flexible Conservative EUR

Rapport de gestion (suite)

La stratégie a démarré l'année sur les chapeaux de roue, grâce à l'atténuation des craintes concernant l'inflation et les taux d'intérêt, aux statistiques économiques positives et au rebond des valeurs liées aux technologies. Les actions et indices américains liés à la sphère technologique ont fait bonne figure à la faveur de la baisse des rendements obligataires et du regain de confiance des investisseurs. Les actions chinoises ont également surperformé, bénéficiant de la réouverture de l'économie et des mesures de relance. Les actions européennes ont fait preuve d'une bonne résistance grâce aux signes de stabilité de l'économie et à la publication de résultats encourageants. Les obligations ont enregistré une solide performance au premier trimestre, profitant de la baisse des rendements et d'un regain d'appétit pour le risque. Le recul marqué des rendements en Europe et aux Etats-Unis, ainsi que l'afflux de capitaux dans les fonds d'obligations d'entreprises, y ont contribué. En particulier, les emprunts d'Etat et les obligations investment grade ont enregistré des performances robustes. Au cours de cette période, l'activité du portefeuille a été marquée par plusieurs changements tactiques. A la fin du mois de janvier, l'exposition aux bons du Trésor américain a été allégée, le potentiel de baisse supplémentaire des rendements étant jugé limité en raison des inquiétudes suscitées par le désaccord politique concernant le relèvement du plafond de la dette du gouvernement fédéral. Début février, le portefeuille a acheté un collar de protection sur l'indice Nasdaq 100 afin d'atténuer les risques de valorisation dans le secteur des technologies, suite à la divergence avec les rendements réels. La durée de la stratégie a été relevée au cours de la même période après la hausse des taux. En mars, la stratégie de couverture "equity collar" sur l'indice Nasdaq 100 a été clôturée sur un gain. Les positions en actions sur BNP Paribas, Wells Fargo et Walt Disney ont été ajustées sur la même période et l'exposition à l'immobilier a été liquidée en raison des difficultés attendues dans le secteur liées aux coûts du crédit et au ralentissement anticipé de l'activité économique aux Etats-Unis.

Les performances ont été plus mitigées au second trimestre. Les très grandes capitalisations disposant de liquidités abondantes, les actions européennes et les valeurs défensives ont enregistré les plus fortes progressions, tandis que les actions chinoises ont connu des difficultés. Les principales positions en actions se sont bien comportées, dans le sillage de publications de bénéfices et de statistiques économiques positives. Cependant, les secteurs cycliques et les actions asiatiques sont restés à la traîne, reflétant les inquiétudes suscitées par les statistiques manufacturières et les perspectives économiques. Les valeurs refuges que sont les emprunts d'Etat ont globalement fait du surplace, tandis que la dette investment grade et à haut rendement ont affiché des performances légèrement positives. La performance des obligations a été influencée par la hausse des rendements et les anticipations des acteurs du marché à l'égard des cycles de resserrement monétaire des banques centrales. Au cours de la période, nous avons soldé nos positions dans le segment de l'exploration pétrolière et gazière, compte tenu de son rebond vigoureux depuis la mi-mars. La perspective d'un ralentissement de la croissance et de l'inflation aux Etats-Unis risquait de peser sur les prix du pétrole, tandis que les résultats moins favorables amenuisent les possibilités de bonnes surprises en termes de bénéfices, limitant ainsi le potentiel de hausse. Le produit de la réduction des positions en actions, ainsi que les sommes provenant d'obligations arrivant à échéance, ont été réinvestis dans des obligations. Nous avons principalement ciblé des obligations de qualité investment grade à durée courte et avons initié une position tactique sur des obligations souveraines américaines à plus longue échéance. En juin, un collar de protection sur l'indice Nasdaq 100 a été initié, tandis que l'exposition aux secteurs cycliques, via l'indice S&P équilibré, a été renforcée. Jusque-là, la performance des actions américaines avait été soutenue par un nombre limité de titres liés à la technologie et à l'intelligence artificielle, qui s'échangeaient à des valorisations élevées après avoir vivement rebondi depuis le début de l'année. Traditionnellement, une telle période de forte surperformance d'un groupe de titres restreint était généralement suivie d'une période de consolidation avec un potentiel de hausse plus modéré à court terme. Compte tenu de la résilience de l'économie américaine et du risque de récession réduit, nous nous attendons à une plus large participation aux marchés d'actions. L'exposition à la transaction a été accentuée vers la fin du trimestre en raison de la divergence persistante entre les valeurs technologiques et le marché global.

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

PWM Funds - Flexible Conservative EUR

Rapport de gestion (suite)

Il a été plus difficile de dégager des rendements au troisième trimestre après les fortes progressions enregistrées au premier semestre. Les actions mondiales ont enregistré des performances négatives, les inquiétudes liées au relèvement des taux d'intérêt et aux difficultés du secteur immobilier en Chine ayant pesé sur l'appétit pour le risque. Les actions américaines ont marqué le pas face à la perspective de taux durablement élevés, malgré la vigueur persistante du marché du travail et une croissance plus forte que prévu. Les actions de la zone euro se sont repliées en raison des inquiétudes concernant les effets négatifs de la hausse des taux d'intérêt sur la croissance économique, tandis que les obligations ont également cédé du terrain, les rendements à long terme ayant fortement augmenté au cours de la période. Les matières premières ont surperformé, notamment le secteur de l'énergie qui a profité d'une restriction de la production pétrolière. Au début du trimestre, une position sur l'or (exploitations aurifères) a été ouverte en guise de couverture contre un éventuel repli du marché. Par la suite, l'allocation aux actions japonaises et aux investissements alternatifs liquides a été réduite en faveur d'obligations d'entreprises à court terme libellées en EUR au rendement intéressant.

Le quatrième trimestre de 2023 a été marqué par une solide performance des actions mondiales, soutenue par les déclarations de la Réserve fédérale américaine qui a laissé entrevoir une possible baisse de ses taux d'intérêt au cours de l'année à venir. Les actions américaines se sont fortement redressées sur fond d'anticipations de baisses des taux, les secteurs sensibles aux taux d'intérêt et les valeurs en retrait depuis le début de l'année enregistrant les progressions les plus importantes. Les actions de la zone euro ont progressé, les investisseurs n'anticipant aucune hausse des taux supplémentaire. Les obligations ont connu un trimestre positif dans un contexte marqué par la forte baisse des rendements des obligations d'Etat et le net resserrement des spreads de crédit. Au tout début du mois d'octobre, le collar de protection sur l'indice Nasdaq a été clôturé avec un gain consécutivement au repli du marché en août et septembre. Le recul des marchés d'actions a offert un point d'entrée attrayant dans le thème de l'automatisation industrielle, qui devrait bénéficier de l'engagement des gouvernements et des entreprises à améliorer la résilience de la chaîne d'approvisionnement et à transférer une partie de leur capacité de production au niveau national et vers des partenaires commerciaux. Au cours de la période, les principales positions en actions ont été ajustées en raison des solides résultats enregistrés depuis le début de l'année. Nous avons réduit l'exposition à Meta Platforms pour rehausser l'allocation à Amazon et Microsoft. La position courte sur les taux japonais, initiée à la fin 2022, a été clôturée à la suite d'une hausse importante de ces derniers. En novembre, un produit structuré sur l'obligation de référence du Trésor américain à 10 ans a été mis en œuvre afin de tirer parti de la forte volatilité des obligations. Le coupon élevé offert par cette mise en œuvre a fourni un filet de sécurité supplémentaire en cas de conversion en bons du Trésor américain, tout en engrangeant près de deux fois le rendement des produits équivalents du marché monétaire. Vers la fin de l'année, nous avons accru l'exposition aux obligations libellées en EUR dans le segment du crédit. Au sein des actions émergentes, il a été décidé de réduire l'exposition à la Chine en redéployant le risque plus largement au niveau régional, compte tenu de l'accélération potentielle du cycle manufacturier mondial et de l'incertitude persistante concernant l'économie chinoise. En raison de la forte remontée des taux, la duration a été réduite de manière tactique à la mi-décembre. Enfin, nous avons réduit les positions sur les indices Xtrackers S&P500 Equal Weight et iShares MSCI World Healthcare et relevé l'exposition au secteur de l'énergie aux Etats-Unis. Une option de vente sur l'indice S&P a été achetée à titre de protection contre une éventuelle correction du marché, car les valorisations élevées et les anticipations du marché en matière de baisse des taux laissent penser que ce dernier reflète un scénario idéal.

PWM Funds - Flexible Conservative EUR

Rapport de gestion (suite)

Perspectives

La fin de 2023 a été marquée par un rebond des actifs risqués, le ton conciliant adopté par la Fed ayant atténué la pression sur les taux d'intérêt et ravivé l'appétit des investisseurs pour le risque. Sur le plan de la croissance, il semble que le scénario le plus défavorable celui d'une récession mondiale ait été évité, la plupart des économistes et des acteurs du marché privilégiant désormais celui d'un atterrissage en douceur et une désinflation continue en 2024. La volatilité des actions est restée modérée tandis que la généralisation notable de la hausse à l'ensemble des régions, des secteurs d'activité et des segments de marché a réconforté les investisseurs. Toute la question est désormais de savoir si le rebond peut se poursuivre ou s'il s'essouffera rapidement. A cet égard, il convient de noter que les marchés anticipent des baisses de taux beaucoup plus importantes que ce que la Réserve fédérale elle-même a indiqué à la mi-décembre. Nous pensons qu'il y a une contradiction inhérente à cette position : si les données économiques (y compris les chiffres de l'emploi) continuent de se maintenir, alors il y a, semble-t-il, peu de raisons de s'attendre à ce que la Fed se montre aussi encline à abaisser les taux que prévu, d'autant que la récente baisse des rendements obligataires assouplit à nouveau les conditions de crédit. Si, en revanche, les marchés ont raison quant à leurs prédictions de baisses de taux, il faut s'attendre à un ralentissement significatif de l'économie pour les justifier. En résumé, les marchés actions, notamment aux Etats-Unis, semblent anticiper un scénario presque parfait, ce qui présente des risques de valorisation. Nous continuons de penser qu'il y a un ralentissement de l'activité économique aux Etats-Unis, tandis que l'économie européenne semble stagner. Il pourrait également être plus difficile de réduire davantage l'inflation, même si les prochains rapports sur l'emploi et l'inflation permettront d'y voir plus clair à cet égard. Il y a également des raisons d'être optimistes. En supposant que la thèse de l'atterrissage en douceur se concrétise et que les conditions de financement restent moins difficiles qu'auparavant, nous pourrions nous attendre à ce que la performance des marchés boursiers ne se concentre plus sur une poignée de titres, mais qu'elle s'élargisse pour intégrer les valeurs plus cycliques et les petites capitalisations.

En raison de nos doutes persistants quant à la santé de l'économie réelle et l'effet des hausses de taux précédentes, nous restons méfiants à l'égard des obligations d'entreprises faiblement notées. En revanche, il existe des raisons de rester plus optimistes au sujet du crédit de meilleure qualité, qui devrait pouvoir surmonter des conditions de refinancement difficiles tout en offrant un portage raisonnable. S'agissant des obligations d'Etat, compte tenu des attentes élevées en matière de baisses de taux, il se pourrait que les rendements ne reculent pas beaucoup plus après le rebond substantiel des dernières semaines de 2023, même si des crédits de qualité des marchés émergents libellés en dollar pourraient prendre leur revanche.

Janvier 2024

Etabli par le Gestionnaire

Approuvé par le Conseil d'Administration de la Société

PWM Funds - Global Corporate Defensive

Rapport de gestion

Cette stratégie investit principalement dans des obligations d'entreprises de qualité investment grade libellées en dollars et en euros. Elle peut aussi investir, dans une moindre mesure, dans des obligations d'Etat, des obligations à haut rendement, des instruments de crédit libellés dans d'autres devises, ainsi que dans des fonds de dette et d'investissement émergents compatibles avec les directives d'investissement. Les investissements sont sélectionnés et répartis selon des critères géographiques et sectoriels, ainsi que sur la base de notations de crédit. La stratégie peut recourir à des produits dérivés et structurés à des fins de couverture et de gestion de la durée. Elle s'adresse aux investisseurs qui souhaitent investir dans des obligations d'entreprises mondiales sur un horizon de trois à cinq ans.

Revue de marché 2023

L'année écoulée s'est avérée fructueuse pour les actifs risqués. En dépit de multiples écueils, tels que la hausse continue des taux d'intérêt, les faillites bancaires en Europe et aux Etats-Unis, la concurrence accrue des obligations, le ralentissement de la croissance en Chine et les relations internationales périlleuses, les principaux indices boursiers ont enregistré de bonnes performances, à l'instar de l'indice MSCI AC World, qui a progressé d'environ 23% (en USD). Les actions américaines se sont particulièrement bien tenues, en grande partie grâce à la robustesse persistante du marché de l'emploi et de l'économie américaine en général, l'indice S&P 500 s'adjugeant environ 26%. Toutefois, pendant la majeure partie de l'année, ce sont une poignée de grandes valeurs technologiques qui ont tiré la performance des indices, profitant de l'effervescence autour de l'intelligence artificielle. La performance des autres secteurs du marché boursier américain a néanmoins été bien plus modeste, les entreprises se voyant confrontées à l'augmentation de leurs coûts de financement. Cependant, vers la fin de l'année, la hausse des actions a semblé se généraliser, la décade rapide de l'inflation nourrissant l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt. S'il est resté satisfaisant, le rendement total de l'indice Stoxx Europe 600 (environ 16% en euros) a été inférieur à celui de l'indice S&P 500, reflétant une croissance beaucoup plus modérée en Europe. Certains marchés d'actions, notamment le marché britannique, ont sous-performé. Les indices des marchés émergents n'ont pas fait exception, l'indice MSCI AC Asia (hors Japon) affichant un gain tout juste supérieur à 6% en 2023. Cette sous-performance est en grande partie imputable à la Chine près de 30% de l'univers des marchés émergents, où la croissance et la confiance ont fléchi dans un contexte marqué par la persistance des problèmes liés à la réglementation et à la crise immobilière. En revanche, certains marchés asiatiques ont fait relativement bonne figure, le marché indien figurant comme l'un des plus fortement valorisés de l'univers émergent en fin d'année. Les marchés actions taïwanais, sud-coréen, mexicain et brésilien ont également généré de copieux rendements. Les actions japonaises ont elles aussi signé de belles performances. Alors que l'enthousiasme des investisseurs étrangers s'est quelque peu étioilé au fil de l'année, ces dernières ont été stimulées par la mise en œuvre de réformes boursières visant à soutenir les valorisations.

PWM Funds - Global Corporate Defensive

Rapport de gestion (suite)

L'année a été marquée par la volatilité des marchés obligataires. Les rendements des bons du Trésor ont progressé assez régulièrement entre avril et la mi-octobre, lorsque le rendement à 10 ans a atteint la barre des 5% pour la première fois en seize ans. Et pour cause, la Réserve fédérale ("Fed") s'est montrée inflexible quant à la nécessité de maintenir des taux "durablement élevés" pour lutter contre l'inflation, tandis que l'accroissement du déficit budgétaire des Etats-Unis a avivé le spectre d'une augmentation des émissions de bons du Trésor. La persistance de taux à court terme élevés a assuré aux fonds monétaires un vif succès. Les rendements obligataires ont toutefois rapidement reculé à partir de la mi-octobre, les marchés étant de plus en plus convaincus de l'imminence d'une baisse des taux. En fin de compte, l'indice Bloomberg Global Aggregate des obligations d'Etat et d'entreprises, bien qu'en territoire négatif jusqu'à la mi-octobre, a généré un rendement en USD de plus de 6% en 2023. Les problèmes de liquidité des petites banques régionales et la faillite de trois d'entre elles ont suscité beaucoup d'inquiétude concernant certains segments de la dette privée américaine au début de l'année. Parallèlement, le mariage forcé entre les deux plus grandes banques suisses a également suscité un tollé parmi les détenteurs d'instruments de capital bancaires appelés obligations AT1. Toutes ces craintes se sont néanmoins dissipées au fil de l'année dans l'espoir d'une baisse des taux d'intérêt et d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Moins sensible que prévu au rythme effréné du resserrement monétaire, l'assouplissement des conditions financières résultant de la baisse des rendements en fin d'année a stimulé les flux de capitaux à destination des obligations de qualité inférieure à investment grade en particulier, même si les segments de marché les moins bien notés ont commencé à se fissurer. Les spreads de crédit se sont considérablement resserrés pour les obligations européennes et américaines non investment grade, qui ont généré un rendement total entre 12 et 13% (en devise locale) en 2023, contre 8% environ pour les indices investment grade. Si les stigmates de la crise immobilière en Chine sont demeurés perceptibles sur le marché asiatique des obligations non investment grade, en revanche, les indices investment grade ont généralement fait jeu égal avec ceux des autres régions.

Sur les marchés des changes, 2023 a été difficile pour le yen japonais, car l'écart de rendement avec le dollar américain a continué de s'accroître, tandis que la Banque du Japon s'est montrée très réticente à abandonner sa politique de taux d'intérêt négatifs. Cependant, l'indice général du dollar américain a reculé l'an dernier, les marchés s'attendant de plus en plus à des réductions anticipées des taux directeurs de la Fed. Dans ce contexte, le franc suisse s'est sensiblement apprécié face au billet vert. L'euro a regagné du terrain par rapport au dollar américain en 2023, tandis que les différentiels de rendement obligataire ont diminué et que la Banque centrale européenne ("BCE") s'est montrée plus agressive sur le front des taux d'intérêt vers la fin de l'année. La baisse des rendements obligataires réels depuis la mi-octobre, ainsi que les achats officiels importants tout au long de l'année dans un contexte géopolitique très incertain, ont permis à l'or de briller en 2023. En revanche, après avoir grimpé en flèche en 2022, les prix du pétrole ont chuté en 2023, reflétant le climat d'incertitude sur l'économie mondiale, tandis que ceux des autres matières premières se sont également assagis.

Analyse de la performance

Au 31 décembre 2023, le fonds avait une exposition de 28.4% en EUR et de 3.3% en GBP (toutes deux étant couvertes en USD), et de 68.3% en USD.

Malgré une volatilité importante, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a clôturé l'année au niveau qui était le sien au début de celle-ci, autour de 3.87%, tandis que les rendements allemands de même échéance, ont reculé, passant de 2.57% à la fin 2022 à 2.02% à fin 2023. Parallèlement, les rendements ont baissé sur la partie courte des courbes aux Etats-Unis comme en Europe. Contrairement aux attentes, les spreads se sont resserrés, tant pour le crédit en USD qu'en EUR. Le segment à haut rendement a affiché les meilleures performances, les spreads en USD et en EUR se contractant respectivement de 145 pb et 99 pb, contre environ 33 pb pour les obligations investment grade en USD et en EUR.

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

PWM Funds - Global Corporate Defensive

Rapport de gestion (suite)

Au cours de l'année, nous avons privilégié les obligations à coupon élevé sur le marché primaire afin de bénéficier de la prime de nouvelle émission. Nous avons souscrit 43 nouvelles émissions au total. De manière générale, nous avons réduit le risque en 2023 et adopté un positionnement plus défensif, ce qui a affecté la performance globale, compte tenu du resserrement des spreads de crédit des obligations à risque élevé. La sous-pondération de l'industrie s'est également avérée préjudiciable. Cependant, notre gestion de la courbe des taux a été couronnée de succès, en privilégiant une durée courte en début d'année, puis en l'augmentant progressivement à mesure que les taux d'intérêt remontaient. Vers la fin de l'année, nous avons décidé de conserver notre biais défensif, mais nous l'avons aligné plus étroitement sur la durée des taux directeurs.

Perspectives 2024

Le calendrier électoral chargé en 2024 mettra en exergue les difficultés budgétaires de plusieurs grandes économies. L'augmentation des déficits et des paiements d'intérêts sur la dette laisse peu de marge aux autorités pour prendre des mesures de soutien budgétaire supplémentaires en cas de récession. Dans ce contexte, les investisseurs ont tout intérêt à réfléchir soigneusement à leur sélection géographique. Il est judicieux de privilégier les pays ayant la trajectoire budgétaire la plus saine tout en surfant tactiquement sur les épisodes de volatilité liés aux préoccupations budgétaires. Il se pourrait que les rendements obligataires à long terme restent structurellement plus élevés que par le passé en raison des inquiétudes suscitées par la dette publique. Nous pensons également que les emprunts d'Etat des principales économies soutenues par des fondamentaux robustes devraient rester relativement attractifs tant que l'inflation reste maîtrisée. De plus, compte tenu de la probabilité que les banques centrales abaissent les taux, il est possible d'exploiter la réduction de l'écart de rendement entre les obligations à échéance longue et celles à échéance courte au moyen de "paris sur la pentification de la courbe".

C'est le bon moment pour envisager d'investir des liquidités dans des obligations de qualité afin d'engranger des rendements élevés avant qu'ils ne diminuent. Bien que les rendements des obligations à court terme restent attractifs, il pourrait être également opportun de renforcer prudemment l'exposition à la durée. A notre avis, le coût d'opportunité de la détention de liquidités deviendra de plus en plus évident à mesure que les marchés intégreront des baisses des taux directeurs à court terme au cours de l'année 2024. Réaffecter des liquidités à des investissements obligataires permet de sécuriser des rendements qui sont encore attractifs et de bénéficier d'un potentiel d'appréciation du capital. Les coupons raisonnables offerts par les obligations protègent le capital des investisseurs tout en fournissant à leurs portefeuilles une protection contre une évolution défavorable des prix du marché. Les risques associés aux obligations d'Etat de première qualité sont particulièrement faibles. Il s'agit d'une considération importante en période de volatilité des marchés et d'instabilité géopolitique. De surcroît, les porteurs d'obligations d'entreprises sont rémunérés en priorité par rapport aux actionnaires. Nous privilégions les obligations d'Etat "refuges" d'une échéance maximale de 10 ans et les obligations d'entreprises investment grade de qualité d'une échéance maximale de sept ans.

Janvier 2024

Etabli par le Gestionnaire

Approuvé par le Conseil d'Administration de la Société

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

Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé

Aux Actionnaires de
PWM FUNDS
(Société d'investissement à capital variable constituée au Luxembourg)
15, avenue J.F. Kennedy,
L-1855 Luxembourg

Opinion

Nous avons révisé les états financiers de PWM FUNDS (la "SICAV") et de chacun de ses compartiments, qui se composent de l'état des actifs nets et de l'état du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2022, de l'état des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé à cette date, ainsi que des notes relatives aux états financiers, y compris une synthèse des principales méthodes comptables.

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

Fondement de notre opinion

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

Autres informations

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

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

Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé (suite)

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

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

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

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

Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé à l'égard de l'audit des états financiers

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

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

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

Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé (suite)

- évaluons la pertinence des politiques comptables utilisées et le caractère raisonnable des estimations comptables et des informations connexes fournies par le Conseil d'Administration de la SICAV ;
- formulons une conclusion quant à savoir si l'application du principe comptable de continuité d'exploitation par le Conseil d'Administration de la SICAV est pertinente et, à la lumière des éléments probants recueillis, s'il existe une incertitude importante quant aux événements ou aux conditions susceptibles de remettre en cause la capacité de la SICAV à poursuivre ses activités. Si nous arrivons à la conclusion qu'il existe une incertitude importante, nous sommes tenus d'attirer l'attention, dans notre rapport du réviseur d'entreprises agréé, sur les informations correspondantes figurant dans les états financiers ou, si ces informations ne sont pas pertinentes, de modifier notre opinion. Nos conclusions sont fondées sur les éléments probants recueillis jusqu'à la date du rapport du réviseur d'entreprises agréé ; Cependant, des conditions ou événements futurs peuvent amener le Fonds à cesser ses activités ;
- évaluons la présentation générale, la structure et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies, et déterminons si les états financiers reflètent les opérations et les événements sous-jacents dans le sens d'une présentation fidèle.

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

Pour Deloitte Audit, Cabinet de révision agréé

Ladislav De Crouy-Chanel, Réviseur d'entreprises agréé
Associé

Le 19 avril 2024

Etat des actifs nets au 31 décembre 2023

	GLOBALISE	PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection (note 15)	PWM Funds - Credit Allocation
	EUR	EUR	USD
ACTIF			
Portefeuille-titres au coût d'acquisition (note 2.f)	1,005,295,754.30	16,210,443.23	421,842,835.84
Plus/moins value nette non réalisée sur investissements	-12,219,158.06	498,294.52	-7,331,986.76
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 2.d)	993,076,596.24	16,708,737.75	414,510,849.08
Contrats d'options à la valeur d'évaluation (notes 2.j, 11)	192,984.14	0.00	0.00
Avoirs en banque (note 2.d)	4,963,554.75	0.00	0.00
Dépôts bancaires (note 2.d)	4,517,266.31	0.00	0.00
Intérêts à recevoir, net	8,135,562.01	0.00	6,599,630.64
Frais de constitution (note 2.l)	1,226.81	0.00	0.00
Plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.g, 9)	2,288,720.80	18,087.43	0.00
	1,013,175,911.06	16,726,825.18	421,110,479.72
PASSIF EXIGIBLE			
Découvert bancaire (note 2.d)	316,306.38	175.33	349,214.29
Commission de gestion à payer (note 5)	1,588,704.02	21,293.42	788,200.11
Commission de Société de Gestion à payer (note 4)	125,147.88	2,339.51	55,141.57
Taxe d'abonnement à payer (note 3)	78,280.46	516.67	38,958.32
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.g, 9)	3,348,192.39	0.00	3,154,793.31
Autres frais à payer (note 7)	701,245.13	24,610.60	244,953.75
	6,157,876.26	48,935.53	4,631,261.35
TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2023	1,007,018,034.80	16,677,889.65	416,479,218.37
TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2022	1,604,466,098.27	25,499,830.50	499,889,122.28
TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2021	2,323,140,250.55	68,400,143.66	1,013,743,472.10

Etat des actifs nets au 31 décembre 2023 (suite)

PWM Funds - Responsible Balanced EUR	PWM Funds - Global REITs Selection		PWM Funds - Flexible Dynamic EUR		PWM Funds - Flexible Conservative EUR		PWM Funds - Global Corporate Defensive	
	EUR	USD	EUR	EUR	EUR	USD		
32,078,601.27	344,948,511.77	117,119,255.90	46,129,529.34	110,033,654.48				
1,038,931.55	-23,800,357.81	13,974,922.70	1,725,632.49	-1,407,274.98				
33,117,532.82	321,148,153.96	131,094,178.60	47,855,161.83	108,626,379.50				
9,871.90	0.00	154,628.11	28,484.13	0.00				
18,546.86	2,813,926.09	1,699,759.79	446,090.27	278,164.70				
0.00	4,990,000.00	0.00	0.00	0.00				
0.00	267,397.33	632,673.42	74,897.16	1,338,305.67				
496.05	0.00	0.00	0.00	807.23				
11,162.49	1,107,833.17	1,121,765.43	134,824.20	0.00				
33,157,610.12	330,327,310.55	134,703,005.35	48,539,457.59	110,243,657.10				
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
77,837.96	117,421.69	481,825.30	130,260.71	63,694.15				
4,106.34	39,502.87	16,105.48	4,866.70	13,312.88				
4,153.46	8,398.43	16,328.82	5,454.25	9,894.25				
0.00	0.00	0.00	0.00	543,788.72				
27,289.96	98,949.95	187,152.89	78,417.56	80,032.53				
113,387.72	264,272.94	701,412.49	218,999.22	710,722.53				
33,044,222.40	330,063,037.61	134,001,592.86	48,320,458.37	109,532,934.57				
33,844,963.55	701,936,604.40	165,474,452.99	64,712,906.62	201,537,952.45				
34,830,189.28	942,506,580.28	227,050,441.64	87,059,956.83	211,024,658.86				

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

	GLOBALISE	PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection (note 15)	PWM Funds - Credit Allocation
	EUR	EUR	USD
ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE	1,604,466,098.27	25,499,830.50	499,889,122.28
REVENUS			
Dividendes, net (note 2.k)	10,165,537.36	0.00	216,147.22
Intérêts sur obligations, nets (note 2.k)	29,555,630.23	0.00	21,883,618.75
Intérêts bancaires	1,449,234.17	0.00	0.00
	41,170,401.76	0.00	22,099,765.97
DEPENSES			
Amortissement des frais de constitution (note 2.l)	1,092.93	0.00	261.82
Commission de gestion (note 5)	7,269,432.34	100,734.82	3,656,320.53
Commission de Société de Gestion (note 4)	534,801.58	11,074.79	256,797.18
Commission de banque dépositaire, intérêts et frais bancaires	1,378,430.80	18,008.47	517,115.73
Frais professionnels, frais de révision et autres frais	2,280,238.22	178,447.64	1,263,049.81
Frais d'administration	1,408,287.19	17,428.06	513,594.30
Taxe d'abonnement (note 3)	327,165.92	1,021.52	181,197.58
Frais de transactions (note 2.m)	177,410.19	1,215.10	1,401.06
	13,376,859.17	327,930.40	6,389,738.01
REVENU/PERTE NET(TE) DES INVESTISSEMENTS	27,793,542.59	-327,930.40	15,710,027.96
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur ventes de titres (note 2.e)	-107,674,133.72	122,416.14	-31,453,653.14
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) de change (note 2.c)	11,780,818.58	-32,950.20	6,076,256.49
Perte nette réalisée sur contrats d'options (note 2.j)	-20,774.25	0.00	0.00
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur contrats de change à terme (note 2.g)	-10,766,328.04	86,279.56	-16,875,857.11
Perte nette réalisée sur futures (notes 2.h, 2.i)	-106,376.91	0.00	0.00
BENEFICE/PERTE NET(TE) REALISE(E)	-78,993,251.75	-152,184.90	-26,543,225.80
Variation de la plus/moins-value nette non réalisée :			
- sur portefeuille-titres	118,078,394.97	249,534.19	26,903,885.29
- sur contrats d'options (note 2.j)	-72,870.48	0.00	0.00
- sur contrats de change à terme	9,606,770.45	20,728.70	12,097,023.78
BENEFICE PROVENANT DES OPERATIONS	48,619,043.19	118,077.99	12,457,683.27
Souscriptions d'actions en espèces	189,659,667.52	1,000,794.76	107,032,008.91
Rachats d'actions en espèces	-834,791,835.33	-10,114,261.24	-217,799,029.30
Dividendes distribués (note 12)	-708,328.50	0.00	-331,691.67
Ecart de conversion*	44,293,011.34	173,447.64	15,231,124.88
Ecart de conversion sur les actifs nets au début de l'exercice**	-44,519,621.69		
ACTIFS NETS EN FIN D'EXERCICE	1,007,018,034.80	16,677,889.65	416,479,218.37

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

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

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

PWM Funds - Responsible Balanced EUR	PWM Funds - Global REITs Selection	PWM Funds - Flexible Dynamic EUR	PWM Funds - Flexible Conservative EUR	PWM Funds - Global Corporate Defensive
EUR	USD	EUR	EUR	USD
33,844,963.55	701,936,604.40	165,474,452.99	64,712,906.62	201,537,952.45
155,105.99	9,494,465.64	802,282.66	354,192.68	69,913.14
1,351.65	2,797,242.28	1,649,035.14	156,121.83	5,972,217.02
0.00	1,389,451.66	148.75	144,892.97	51,225.04
156,457.64	13,681,159.58	2,451,466.55	655,207.48	6,093,355.20
275.33	0.00	0.00	0.00	641.34
325,274.66	624,939.35	2,127,964.51	594,398.51	271,070.49
16,921.90	209,162.62	16,105.48	4,866.70	70,715.49
34,067.69	212,758.90	394,991.67	154,954.93	127,784.82
137,238.73	330,805.28	180,705.11	119,073.52	245,137.30
33,843.77	209,162.62	377,500.30	148,599.63	195,114.14
10,153.20	30,648.28	60,449.74	24,919.21	42,911.10
9,110.42	103,071.07	38,621.25	8,325.75	28,237.99
566,885.70	1,720,548.12	3,196,338.06	1,055,138.25	981,612.67
-410,428.06	11,960,611.46	-744,871.51	-399,930.77	5,111,742.53
20,939.53	-71,109,657.89	4,650,461.03	437,191.26	-22,157,397.92
4,819.86	4,250,039.87	-11,873.66	6,436.31	2,724,470.06
-20,774.25	0.00	0.00	0.00	0.00
296,654.88	3,332,619.09	2,294,871.37	-67,855.89	-1,232,872.67
0.00	0.00	0.00	-106,376.91	0.00
-108,788.04	-51,566,387.47	6,188,587.23	-130,536.00	-15,554,058.00
2,419,487.37	67,485,973.07	7,469,750.30	2,716,197.37	21,845,240.08
-2,115.54	0.00	-59,748.62	-11,006.32	0.00
-277,870.93	932,795.97	-1,738,897.13	60,458.50	-279,556.86
2,030,712.86	16,852,381.57	11,859,691.78	2,635,113.55	6,011,625.22
246,655.50	53,500,459.41	4,050,147.62	4,261,056.14	38,416,186.75
-3,078,109.51	-468,265,366.15	-47,382,699.53	-23,288,617.94	-143,448,676.22
0.00	-331,733.98	0.00	0.00	-119,029.70
0.00	26,370,692.36	0.00	0.00	7,134,876.07
33,044,222.40	330,063,037.61	134,001,592.86	48,320,458.37	109,532,934.57

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds

Nombre d'Actions en Circulation et Actif Net par Action

Compartment Classe	Devise	Nombre d'actions en circulation	Actif net par action	Actif net par action	Actif net par action
		31.12.2023	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection (note 15)					
I EUR Acc	EUR	141,699.84	100.21	99.22	103.39
P EUR Acc	EUR	9,576.79	99.36	98.49	102.76
HI USD Acc	USD	-	-	110.31	112.82
I EUR Dist	EUR	1,320.00	97.89	96.92	101.00
HI USD Dist	USD	-	-	107.38	109.83
HI CHF Dist	CHF	12,338.00	93.75	94.82	99.31
HI GBP Dist	GBP	1,285.00	103.60	101.20	103.92
PWM Funds - Credit Allocation					
A USD	USD	147,667.83	117.05	111.56	118.22
A USD Dist	USD	10,607.67	100.72	97.86	105.59
C USD	USD	930,516.27	118.38	112.60	119.09
C USD Dist	USD	143,477.00	103.67	100.73	108.67
D USD	USD	594,400.62	107.36	101.77	107.26
D USD Dist	USD	15,552.42	101.51	98.64	106.46
D GBP Dist	GBP	68,000.00	103.31	-	-
HA EUR	EUR	140,054.94	104.25	101.55	109.93
HC EUR	EUR	492,037.28	105.46	102.52	110.76
HD EUR	EUR	465,696.15	101.38	98.22	105.76
HA CHF	CHF	32,736.79	100.68	100.05	108.64
HC CHF	CHF	425,873.45	101.85	101.01	109.47
HD CHF	CHF	148,042.00	98.75	97.61	105.42
HC GBP	GBP	2,511.41	99.42	95.22	101.30
PWM Funds - Responsible Balanced EUR					
DE	EUR	60,673.19	167.71	158.27	184.69
G	EUR	73,694.28	108.09	102.01	119.03
S	EUR	150,413.72	99.08	92.75	107.37
PWM Funds - Global REITs Selection					
I USD Acc	USD	1,018,539.66	115.64	105.98	126.40
I USD Dist	USD	62,778.00	106.29	99.00	119.69
P USD	USD	-	-	87.20	104.35
HI EUR Acc	EUR	988,335.32	102.22	95.87	117.51
HI CHF Acc	CHF	654,922.38	99.38	95.09	116.84
HI GBP Dist	GBP	96,629.30	100.50	92.87	113.80
HI EUR Dist	EUR	39,097.21	94.06	89.67	111.44
HP EUR	EUR	2,197.91	91.79	86.38	106.23
HP CHF	CHF	57.85	88.48	84.98	104.80
PWM Funds - Flexible Dynamic EUR					
A	EUR	833,035.24	138.94	128.45	148.99
B	EUR	125,668.00	104.41	95.76	110.19
I	EUR	39,429.29	130.29	119.81	138.23
PWM Funds - Flexible Conservative EUR					
A	EUR	395,468.70	122.19	116.54	131.76
PWM Funds - Global Corporate Defensive					
A USD Acc	USD	317,237.87	98.85	92.60	104.06
B USD Acc	USD	13,876.04	96.45	90.58	102.04
HA EUR Acc	EUR	147,001.22	93.25	89.29	102.47
HB EUR Acc	EUR	103,271.78	92.39	88.68	102.03
HB EUR Dist	EUR	1,000.00	103.17	-	-
HB CHF Acc	CHF	117,708.03	87.12	85.39	98.67
D USD Acc	USD	10,851.35	99.68	93.15	104.42
D USD Dist	USD	-	-	90.22	103.16

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds

Nombre d'Actions en Circulation et Actif Net par Action (suite)

Compartment Classe	Devise	Nombre d'actions en circulation	Actif net par action	Actif net par action	Actif net par action
		31.12.2023	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
PWM Funds - Global Corporate Defensive (suite)					
HD EUR Acc	EUR	249,341.37	93.99	89.77	102.78
HD EUR Dist	EUR	-	-	87.07	101.62
HD CHF Acc	CHF	109,645.62	91.24	89.00	102.34
HD CHF Dist	CHF	-	-	86.32	101.19

PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection (note 15)

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF				
<i>IRLANDE</i>				
ISHARES - USD TREASURY BOND 1-3Y ETF EUR H	EUR	476,647.00	2,299,583.45	13.78
ISHARES EURO GOVERNMENT BOND 1-3 ETF EUR	EUR	5,500.00	778,360.00	4.67
JUPITER - STRATEGIC ABSOLUTE RETURN BOND FUND L2 EUR H	EUR	63,357.00	653,166.32	3.92
MAN VI - GLG GLOBAL EM. MKTS DEBT TOTAL RET. IMF H	EUR	10,737.00	951,620.31	5.71
MUZINICH - ENHANCEDYIELD S/T H EUR HEDGED -ACC.-	EUR	9,728.00	1,010,933.76	6.06
MUZINICH - GLOBAL SHORT DURA. INVEST. GRADE H EUR H-ACC.-	EUR	13,271.00	1,351,784.06	8.11
PIMCO GIS - INCOME FUND INSTITUTIONAL HEDGED EUR	EUR	70,508.00	1,018,840.60	6.11
			8,064,288.50	48.36
<i>LUXEMBOURG</i>				
BLUEBAY FUNDS - GLOBAL SOVEREIGN OPPORTUNITIES I EUR	EUR	15,113.42	1,736,531.96	10.41
BLUEBAY FUNDS - INVESTMENT GRADE ABS. RET. BOND S EUR	EUR	16,477.00	1,864,702.09	11.18
DNCA INVEST - ALPHA BONDS WI EUR -ACC.-	EUR	9,649.00	1,018,741.42	6.11
PICTET - SHORT-TERM MONEY MARKET EUR I	EUR	20,565.00	2,903,580.58	17.40
SISF - EURO CORPORATE BOND C -CAP.-	EUR	45,108.00	1,120,893.20	6.72
			8,644,449.25	51.82
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES			16,708,737.75	100.18
DECOUVERT BANCAIRE			-175.33	0.00
AUTRES PASSIFS NETS			-30,672.77	-0.18
TOTAL DES ACTIFS NETS			16,677,889.65	100.00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection (note 15)

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

Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Luxembourg	51.82
Irlande	48.36
	100.18

Répartition économique

(en % des actifs nets)

Parts d'organismes de placement collectif	100.18
	100.18

PWM Funds - Credit Allocation

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

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE					
OBLIGATIONS					
<i>AUSTRALIE</i>					
6.798%	SUB. MACQUARIE BANK 23/33 -S-	USD	12,126,000.00	12,887,375.78	3.09
			12,887,375.78	3.09	
<i>COLOMBIE</i>					
4.125%	ECOPETROL 14/25	USD	8,447,000.00	8,265,774.68	1.98
			8,265,774.68	1.98	
<i>DANEMARK</i>					
5.875%	A.P. MOELLER 23/33 -SR-S	USD	10,229,000.00	10,666,840.07	2.56
			10,666,840.07	2.56	
<i>EMIRATS ARABES UNIS</i>					
4.696%	ABU DHABI ENERGY 23/33 -SR-	USD	11,079,000.00	11,243,954.12	2.70
			11,243,954.12	2.70	
<i>ESPAGNE</i>					
2.00%	CELLNEX FINANCE 21/32 -SR-	EUR	6,000,000.00	5,683,429.57	1.36
			5,683,429.57	1.36	
<i>ETATS-UNIS</i>					
3.375%	US TREASURY 23/33 -SR-	USD	3,235,800.00	3,107,884.94	0.75
3.50%	OAKTREE SPECIALTY 20/25 -SR-	USD	10,402,000.00	10,070,806.56	2.42
3.50%	US TREASURY 23/33 -SR-	USD	6,000,000.00	5,822,343.60	1.40
3.625%	US TREASURY 23/53 -SR-	USD	17,395,800.00	16,108,782.17	3.87
4.125%	FS KKR CAPITAL 19/25 -SR-	USD	11,997,000.00	11,699,365.23	2.81
4.227%	EXXON MOBIL 20/40 -SR-	USD	15,946,000.00	14,836,027.64	3.56
4.35%	VALERO ENERGY 18/28 -SR-	USD	6,000,000.00	5,922,428.40	1.42
4.375%	US TREASURY 23/30 -SR-	USD	5,900,000.00	6,071,468.75	1.46
4.812%	BP CAPITAL MARKETS 23/33 -SR-	USD	11,294,000.00	11,403,449.02	2.74
6.375%	GLENCORE FUNDING 23/30 -SR-	USD	11,213,000.00	12,079,148.19	2.90
9.00%	STAR PARENT 23/30 -SR-S	USD	4,970,000.00	5,250,536.12	1.26
			102,372,240.62	24.59	
<i>GUERNESEY</i>					
1.375%	PERSHING SQUARE 21/27 -SR-S	EUR	15,310,000.00	15,018,947.98	3.61
			15,018,947.98	3.61	
<i>ILES CAÏMANS</i>					
4.875%	GACI FIRST INVESTMENT 23/35 -SR-S	USD	13,371,000.00	13,097,857.21	3.14
			13,097,857.21	3.14	

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Credit Allocation

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

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>IRLANDE</i>				
4.375%	MMK INTERNATIONAL CAPITAL 19/24 -SR-S	USD	2,203,000.00	0.00
7.50%	SUB. BANK OF IRELAND 20/PERP -JR-	EUR	8,375,000.00	2.26
			9,394,831.49	2.26
<i>ITALIE</i>				
6.50%	KEVLAR 23/29 -SR-	USD	14,410,000.00	3.17
			13,223,072.80	3.17
<i>LUXEMBOURG</i>				
5.875%	TRAFIGURA FUNDING 20/25 -SR-	USD	17,376,000.00	4.11
9.625%	AGGREGATE HOLDINGS 20/25 -SR-	EUR	23,592,000.00	0.16
12.68%	CV VIC PROPERTIES 19/28 -SR-S -PIK-	EUR	7,924,440.00	1.03
			22,061,511.98	5.30
<i>PAYS-BAS</i>				
0.875%	TENNET HOLDING 21/35 -SR-	EUR	7,013,000.00	1.63
1.00%	TEVA PHARMACEUTICAL FINANCE 16/25 -SR-	CHF	6,155,000.00	1.70
1.25%	DAVIDE CAMPARI-MILANO 20/27 -SR-S	EUR	5,208,000.00	1.26
1.625%	TENNET HOLDING 22/26 -SR-	EUR	6,163,000.00	1.60
2.50%	DUFY ONE 17/24 -SR-S	EUR	10,598,000.00	2.77
3.625%	DUFY 21/26 -SR-	CHF	11,013,000.00	3.13
4.375%	SUB. DELTA LLOYD 14/PERP -JR-S	EUR	7,577,000.00	2.01
5.25%	IMPERIAL BRANDS 23/31 -SR-	EUR	11,413,000.00	3.14
5.375%	BAT NETHERLANDS FINANCE 23/31 -SR-	EUR	6,718,000.00	1.88
6.50%	PETROBRAS GLOBAL 23/33 -SR-	USD	10,643,000.00	2.59
6.75%	SUB. ING GROUP (COCO) 19/PERP -JR-S	USD	11,821,000.00	2.83
			102,206,618.93	24.54
<i>ROYAUME-UNI</i>				
5.50%	ANGLO AMERICAN CAPITAL 23/33 -SR-S	USD	15,083,000.00	3.66
6.125%	PUNCH FINANCE 21/26 -SR-S	GBP	900,000.00	0.26
			16,325,955.31	3.92
<i>RUSSIE</i>				
2.65%	RUSSIA 21/36 -SR- *	EUR	1,800,000.00	0.14
			582,375.53	0.14
<i>SUISSE</i>				
6.301%	UBS GROUP 23/34 -SR-S	USD	9,905,000.00	2.52
7.00%	SUB. UBS GROUP 19/PERP-24 -JR-S-	USD	7,626,000.00	1.83
9.25%	SUB. UBS -JR-	USD	3,534,000.00	0.92
			21,933,812.78	5.27
TOTAL I.			364,964,598.85	87.63

* Voir note 14

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Credit Allocation

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

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
II. AUTRES VALEURS MOBILIERES				
ACTIONS				
<i>ETATS-UNIS</i>				
CLAIRE'S STORES CV PFD 14% 21/08/38 -PROV.-	USD	297.00	579,150.00	0.14
			579,150.00	0.14
<i>PAYS-BAS</i>				
STAK PREV - DR	EUR	1,828,419.00	2,019.76	0.00
			2,019.76	0.00
TOTAL ACTIONS			581,169.76	0.14
OBLIGATIONS				
<i>ETATS-UNIS</i>				
7.05% BLACKSTONE PRIVATE 23/25 -SR-	USD	14,801,000.00	15,079,362.41	3.62
9.00% CLAIRE'S STORES 12/19 -ESCROW-	USD	1,530,000.00	268,209.00	0.06
			15,347,571.41	3.68
<i>LUXEMBOURG</i>				
12.68% PREV V2 23/28 SR -PIK-	EUR	7,789,971.00	3,773,141.14	0.91
			3,773,141.14	0.91
<i>PORTUGAL</i>				
18.00% HERDADE DO PI 23/26 'PIK'	EUR	1,056,181.00	1,149,210.10	0.28
18.00% HERDADE DO PI 23/26 'PIK'	EUR	1,465,941.00	1,595,062.02	0.38
18.00% JOYFUL TERRACE 23/26 'PIK'	EUR	733,063.00	809,778.33	0.19
18.00% POTENTIAL SKETCH 23/26 'PIK'	EUR	523,616.00	578,412.62	0.14
18.00% VIC MANAGEMENT 23/26 'PIK'	EUR	501,176.00	553,624.26	0.13
			4,686,087.33	1.12
TOTAL OBLIGATIONS			23,806,799.88	5.71
TOTAL II.			24,387,969.64	5.85
III. PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF				
<i>SUISSE</i>				
PICTET CH - SHORT-TERM MONEY MARKET USD J DY	USD	23,400.00	25,158,280.59	6.05
			25,158,280.59	6.05
TOTAL III.			25,158,280.59	6.05

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Credit Allocation

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

Description	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	414,510,849.08	99.53
DECOUVERT BANCAIRE	-349,214.29	-0.08
AUTRES ACTIFS NETS	2,317,583.58	0.55
TOTAL DES ACTIFS NETS	416,479,218.37	100.00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Credit Allocation

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

Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Etats-Unis	28.41
Pays-Bas	24.54
Suisse	11.32
Luxembourg	6.21
Royaume-Uni	3.92
Guernesey	3.61
Italie	3.17
Iles Caïmans	3.14
Australie	3.09
Emirats Arabes Unis	2.70
Danemark	2.56
Irlande	2.26
Colombie	1.98
Espagne	1.36
Portugal	1.12
Russie	0.14
	99.53

Répartition économique

(en % des actifs nets)

Obligations de sociétés	85.72
Obligations d'états ou de villes	7.62
Parts d'organismes de placement collectif	6.05
Commerce de détail et grands magasins	0.14
Divers	0.00
	99.53

PWM Funds - Responsible Balanced EUR

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE				
ACTIONS				
<i>ETATS-UNIS</i>				
ABBOTT LABORATORIES	USD	2,150.00	214,231.13	0.65
ADOBE	USD	380.00	205,230.54	0.62
ALPHABET 'A'	USD	2,580.00	326,257.25	0.99
AMAZON.COM	USD	2,120.00	291,597.05	0.88
BOOKING HOLDINGS	USD	60.00	192,670.19	0.58
ESTEE LAUDER COMPANIES 'A'	USD	637.00	84,335.51	0.26
INTERCONTINENTAL EXCHANGE GROUP	USD	2,070.00	240,664.47	0.73
MCDONALD'S	USD	798.00	214,198.97	0.65
MICROSOFT	USD	1,365.00	464,667.02	1.41
MOODY'S	USD	810.00	286,383.46	0.87
NVIDIA	USD	250.00	112,076.18	0.34
OTIS WORLDWIDE	USD	2,025.00	164,012.75	0.50
PEPSICO	USD	955.00	146,831.25	0.44
PROCTER & GAMBLE	USD	940.00	124,697.91	0.38
SALESFORCE	USD	1,017.00	242,260.70	0.73
THERMO FISHER SCIENTIFIC	USD	481.00	231,122.89	0.70
UNITEDHEALTH GROUP	USD	510.00	243,063.06	0.74
VISA 'A'	USD	1,272.00	299,791.86	0.91
ZEBRA TECHNOLOGIES 'A'	USD	284.00	70,271.75	0.21
			4,154,363.94	12.59
<i>FRANCE</i>				
ESSILORLUXOTTICA	EUR	1,291.00	234,445.60	0.71
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	EUR	215.00	157,724.00	0.48
VINCI	EUR	2,831.00	321,884.70	0.97
			714,054.30	2.16
<i>HONG KONG</i>				
AIA GROUP REG. -S-	HKD	15,000.00	118,338.31	0.36
			118,338.31	0.36
<i>IRLANDE</i>				
LINDE	USD	581.00	216,016.32	0.65
MEDTRONIC	USD	1,680.00	125,287.06	0.38
			341,303.38	1.03
<i>PAYS-BAS</i>				
ASML HOLDING	EUR	200.00	136,340.00	0.41
			136,340.00	0.41
<i>ROYAUME-UNI</i>				
COMPASS GROUP	GBP	11,400.00	282,326.47	0.85
			282,326.47	0.85

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Responsible Balanced EUR

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

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>SUEDE</i>				
HEXAGON 'B'	SEK	17,505.00	190,184.56	0.58
			190,184.56	0.58
<i>SUISSE</i>				
NESTLE	CHF	1,440.00	151,027.23	0.46
ROCHE HOLDING D. RIGHT	CHF	869.00	228,529.50	0.69
			379,556.73	1.15
<i>TAÏWAN</i>				
TAIWAN SEMICONDUCTOR ADR -SPONS.-	USD	2,585.00	243,371.12	0.74
			243,371.12	0.74
TOTAL ACTIONS			6,559,838.81	19.87
PRODUITS STRUCTURES				
<i>IRLANDE</i>				
PHYSICAL GOLD (INVESCO) -ETC-	EUR	4,417.00	796,991.02	2.41
			796,991.02	2.41
TOTAL PRODUITS STRUCTURES			796,991.02	2.41
TOTAL I.			7,356,829.83	22.28
II. PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF				
<i>IRLANDE</i>				
FEDERATED HERMES IF - GLOBAL EMERGING MARKETS EQUITY L EUR	EUR	207,350.00	589,827.81	1.78
FEDERATED HERMES IF - GLOBAL EQUITY ESG F USD	USD	388,560.00	1,348,079.19	4.08
ISHARES EURO GOVERNMENT BOND 1-3 ETF EUR	EUR	2,646.00	374,461.92	1.13
ISHARES II - EUR CORP BOND SRI 0-3YR	EUR	187,514.00	921,687.56	2.79
ISHARES VII - TREASURY BOND 7-10YR USD ETF	USD	14,039.00	1,823,487.09	5.52
LAZARD GIF - EMERGING LOCAL DEBT P USD -ACC-	USD	12,356.00	1,210,761.18	3.66
PINNACLE - AIKYA GLOBAL EMERGING MARKETS S UNH. USD	USD	35,700.00	343,442.51	1.04
POLAR CF - ASIAN STARS FD - S USD -ACC.-	USD	43,995.00	606,168.17	1.83
VANGUARD ESG GLOBAL CORPORATE BOND ETF EUR H	EUR	256,400.00	1,159,569.00	3.51
			8,377,484.43	25.34
<i>LUXEMBOURG</i>				
AB FCP I - SUSTAINABLE US THEMATIC I USD -ACC.-	USD	25,445.00	1,171,761.82	3.55
ABRDN II - EUR CORPORATE SUSTAINABLE BOND - D EUR -ACC.-	EUR	56,000.00	670,084.80	2.03
AXA WF - US CREDIT SHORT DURATION IG EUR H -ACC.-	EUR	7,040.00	728,992.00	2.21
CANDRIAM SS - EQUITY EUROPE V EUR -ACC.-	EUR	395.06	786,120.03	2.38
KEMPEN IF - GLOBAL SMALL-CAP I EUR -ACC.-	EUR	510.00	1,368,539.10	4.14
MIROVA - GLOBAL GREEN BOND SI/A EUR -ACC.-	EUR	92.00	867,583.00	2.63
NORDEA 1 - GLOBAL REAL ESTATE HBI EUR -ACC.-	EUR	2,120.00	413,279.37	1.25
PICTET - CLIMATE GOVERNMENT BONDS HE EUR -ACC.-	EUR	9,077.00	875,385.88	2.65
PICTET - EMERGING CORPORATE BONDS HI EUR	EUR	7,580.00	651,046.20	1.97

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Responsible Balanced EUR

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
PICTET - GLOB ENVIRONMENTAL OPPORTUNITIES I USD	USD	3,369.00	1,228,442.52	3.72
PICTET - GLOBAL SUSTAINABLE CREDIT HI EUR	EUR	12,923.00	1,907,822.49	5.76
PICTET - POSITIVE CHANGE E USD	USD	6,390.00	747,779.85	2.26
PICTET - SHORT-TERM MONEY MARKET EUR I	EUR	14,690.00	2,074,086.98	6.27
ROBECO CGF - QI GLOBAL SUSTAINABLE ENH. IDX EQUIT. I EUR	EUR	1,680.00	438,816.00	1.33
SISF - QEP GLOBAL ESG C USD -ACC.-	USD	2,340.00	404,639.48	1.22
SSGA - GLOBAL TREASURY 1-10 BD IDX I EUR HEDGED -ACC.-	EUR	144,781.01	1,362,316.87	4.12
UBS (LUX) - MSCI EMU SOCCIALLY RESPONSIBLE A EUR	EUR	4,790.00	524,600.80	1.59
UBS (LUX) - MSCI JAPAN SOCCIALLY RESPONSIBLE UCITS A JPY - INC-	EUR	18,256.00	385,907.67	1.17
UBS (LUX) - MSCI WORLD SOCCIALLY RESPONSIBLE A USD	EUR	5,907.00	776,013.70	2.35
			17,383,218.56	52.60
TOTAL II.			25,760,702.99	77.94
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES			33,117,532.82	100.22
AVOIRS EN BANQUE			18,546.86	0.06
AUTRES PASSIFS NETS			-91,857.28	-0.28
TOTAL DES ACTIFS NETS			33,044,222.40	100.00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Responsible Balanced EUR

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

Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Luxembourg	52.60
Irlande	28.78
Etats-Unis	12.59
France	2.16
Suisse	1.15
Royaume-Uni	0.85
Taiwan	0.74
Suède	0.58
Pays-Bas	0.41
Hong Kong	0.36
	100.22

Répartition économique

(en % des actifs nets)

Parts d'organismes de placement collectif	77.94
Holdings et sociétés financières	2.87
Produits structurés	2.41
Equipements électriques et électroniques	2.40
Articles de bureau et ordinateurs	2.03
Internet, logiciel et services techniques informatiques	1.72
Industrie pharmaceutique et cosmétique	1.71
Alimentation et boissons non alcoolisées	1.55
Construction et matériaux de construction	0.97
Commerce de détail et grands magasins	0.88
Banques et organismes de crédit	0.87
Gastronomie	0.85
Soins de santé et services sociaux	0.74
Photo et optique	0.71
Biotechnologie	0.65
Construction de machines et appareils	0.58
Aéronautique et astronautique	0.50
Industrie textile et du vêtement	0.48
Assurances	0.36
	100.22

PWM Funds - Global REITs Selection

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE				
ACTIONS				
<i>ALLEMAGNE</i>				
BRANICKS GROUP	EUR	8,458.00	31,533.07	0.01
DEUTSCHE EUROSHOP	EUR	1,737.00	43,268.44	0.01
DEUTSCHE WOHNEN INHABER	EUR	6,765.00	178,902.66	0.05
HAMBORNER REIT	EUR	9,919.00	74,617.36	0.02
LEG IMMOBILIEN AG	EUR	10,790.00	945,429.18	0.29
TAG IMMOBILIEN	EUR	22,476.00	327,607.07	0.10
VONOVIA	EUR	100,872.00	3,180,163.51	0.96
			4,781,521.29	1.44
<i>AUSTRALIE</i>				
ABACUS GROUP	AUD	72,766.00	57,099.67	0.02
ABACUS STORAGE KING	AUD	72,766.00	56,106.64	0.02
ARENA REIT	AUD	47,610.00	120,525.62	0.04
BWP TRUST	AUD	74,243.00	178,828.82	0.05
CENTURIA INDUSTRIAL	AUD	88,407.00	196,054.72	0.06
CENTURIA OFFICE REIT	AUD	50,261.00	45,956.10	0.01
CHARTER HALL (1FSPT+1LWR) -STAPLED SECURITIES-	AUD	99,309.00	254,790.80	0.08
CHARTER HALL EDUCATION TRUST	AUD	50,842.00	103,729.22	0.03
CHARTER HALL RETAIL REIT -UNITS-	AUD	66,643.00	164,160.64	0.05
CROMWELL PROPERTY GROUP -STAPLED SECURITIES-	AUD	195,525.00	56,034.94	0.02
DEXUS INDUST	AUD	43,094.00	81,746.45	0.02
DEXUS PROP TRUST	AUD	158,245.00	829,274.87	0.25
GPT GROUP -STAPLED SECURITIES-	AUD	273,213.00	865,020.96	0.26
GROWTHPOINT PROPERTIES AUSTRALIA -STAPLED SEC-	AUD	39,640.00	63,022.68	0.02
HEALTHCO HEALTH	AUD	64,284.00	64,480.37	0.02
HOMEEO DAILY NEEDS REIT	AUD	257,673.00	214,504.32	0.06
HOTEL PROPERTY -STAPLED SECURITY-	AUD	26,755.00	52,395.52	0.02
INGENIA COMMUNITIES -STAPLED SECURITIES-	AUD	53,791.00	163,334.12	0.05
LIFESTYLE COMMUNITIES	AUD	14,827.00	184,639.00	0.06
MIRVAC GROUP -STAPLED SECURITIES-	AUD	570,266.00	813,263.07	0.25
NATIONAL STORAGE -STAPLED SECURITY-	AUD	180,502.00	283,280.80	0.09
REGION GROUP	AUD	160,950.00	248,202.82	0.08
SCENTRE GROUP -STAPLED SECURITIES-	AUD	747,615.00	1,525,304.26	0.46
STOCKLAND -STAPLED SECURITIES-	AUD	342,670.00	1,040,503.11	0.32
VICINITY CENTRES	AUD	551,440.00	767,601.34	0.23
WAYPOINT	AUD	95,054.00	158,258.67	0.05
			8,588,119.53	2.62
<i>AUTRICHE</i>				
CA-IMMOBILIEN-ANLAGEN	EUR	4,946.00	177,293.85	0.05
			177,293.85	0.05

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global REITs Selection

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>BELGIQUE</i>				
AEDIFICA RREC	EUR	6,835.00	480,575.67	0.15
COFINIMMO RREC	EUR	4,847.00	382,292.77	0.12
HOME INVEST BELGIUM	EUR	1,771.00	30,323.21	0.01
INTERVEST OFFICES & WAREHOUSE	EUR	4,625.00	105,756.47	0.03
MONTEA	EUR	2,427.00	231,101.04	0.07
RETAIL ESTATES	EUR	1,716.00	122,454.47	0.04
VGP	EUR	1,544.00	179,085.92	0.05
WAREHOUSES DE PAUW	EUR	25,345.00	797,924.88	0.24
XIOR STUDENT HOUSING	EUR	4,271.00	140,123.47	0.04
			2,469,637.90	0.75
<i>BERMUDES</i>				
HONGKONG LAND HOLDINGS	USD	162,400.00	565,152.00	0.17
			565,152.00	0.17
<i>CANADA</i>				
ALLIED PROPERTIES -TRUST UNITS-	CAD	19,988.00	305,898.75	0.09
BOARDWALK REIT -TRUST UNITS-	CAD	6,187.00	334,734.45	0.10
CANADIAN APARTMENT PROPERTIES RE -TRUST UNITS-	CAD	25,863.00	957,163.03	0.29
CHOICE PROPERTIES REITS -TRUST UNITS-	CAD	41,847.00	442,716.52	0.13
CROMBIE REIT -TRUST UNITS-	CAD	19,991.00	209,218.84	0.06
DREAM INDUSTRIAL REIT -TRUST UNITS-	CAD	46,779.00	495,248.93	0.15
FIRST CAPITAL REALTY	CAD	34,844.00	405,359.69	0.12
H&R REIT -TRUST UNITS-	CAD	45,317.00	340,238.57	0.10
INTERRENT REIT -TRUST UNITS-	CAD	21,928.00	220,011.84	0.07
KILLAM APARTMENT REIT	CAD	21,184.00	288,536.99	0.09
NORTHWEST HEALTHCARE PROP -TRUST UNITS-	CAD	35,753.00	139,910.20	0.04
PRIMARIS REIT 'A'	CAD	17,622.00	184,425.72	0.06
RIOCAN REIT -TRUST UNITS-	CAD	47,138.00	665,637.87	0.20
SMARTCENTRES REIT -TRUST UNITS- V.V.	CAD	22,278.00	420,521.58	0.13
STORAGEVAULT CANADA	CAD	40,667.00	161,298.76	0.05
TRICON RESIDENTIAL	CAD	38,805.00	354,913.23	0.11
			5,925,834.97	1.79
<i>COREE DU SUD</i>				
ESR KENDALL SQUARE REIT	KRW	23,277.00	65,969.10	0.02
JR GLOBAL REIT	KRW	11,986.00	37,971.27	0.01
LOTTE REIT	KRW	15,625.00	38,277.19	0.01
SK REIT	KRW	22,525.00	69,609.51	0.02
			211,827.07	0.06
<i>ESPAGNE</i>				
INMOBILIARIA COLONIAL	EUR	45,632.00	330,168.51	0.10
LAR ESPANA REAL ESTATE	EUR	8,082.00	54,905.87	0.02
MERLIN PROPERTIES SOCIMI	EUR	48,967.00	544,159.64	0.16
			929,234.02	0.28

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global REITs Selection

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>ETATS-UNIS</i>				
ACADIA REALTY TRUST -SBI-	USD	14,001.00	237,876.99	0.07
AGREE REALTY	USD	14,676.00	923,854.20	0.28
ALEXANDER & BALDWIN	USD	10,030.00	190,770.60	0.06
ALEXANDRIA REAL ESTATE EQUITIES	USD	24,942.00	3,161,897.34	0.96
AMERICAN ASSETS TRUST	USD	7,069.00	159,123.19	0.05
AMERICAN HOMES 4 RENT 'A'	USD	48,151.00	1,731,509.96	0.52
AMERICOLD REALTY TRUST -SBI-	USD	39,904.00	1,207,894.08	0.37
APARTMENT INCOME REIT	USD	20,944.00	727,385.12	0.22
APARTMENT INVESTMENT&MANAGEMENT 'A'	USD	21,879.00	171,312.57	0.05
APPLE HOSPITALITY REIT	USD	30,349.00	504,096.89	0.15
ARMADA HOFFLER PROPERTIES	USD	9,671.00	119,630.27	0.04
AVALONBAY COMMUNITIES	USD	20,682.00	3,872,084.04	1.17
BOSTON PROPERTIES	USD	22,757.00	1,596,858.69	0.48
BRANDYWINE REALTY TRUST -SBI-	USD	21,867.00	118,081.80	0.04
BRIXMOR PROPERTY GROUP	USD	43,440.00	1,010,848.80	0.31
BROADSTONE NET LEASE	USD	27,186.00	468,142.92	0.14
CAMDEN PROPERTY TRUST -SBI-	USD	14,920.00	1,481,406.80	0.45
CARETRUST REIT	USD	14,712.00	329,254.56	0.10
CENTERSPACE REIT	USD	2,079.00	120,997.80	0.04
COMMUNITY HEALTHCARE TRUST	USD	3,988.00	106,240.32	0.03
CORPORATE OFFICE PROPERTIES TRUST DEFENSE	USD	16,123.00	413,232.49	0.13
COUSINS PROPERTIES	USD	21,773.00	530,172.55	0.16
CUBESMART	USD	32,248.00	1,494,694.80	0.45
DIAMONDRock HOSPITALITY	USD	29,462.00	276,648.18	0.08
DIGITAL REALTY TRUST	USD	43,767.00	5,890,162.86	1.78
DOUGLAS EMMETT	USD	23,736.00	344,172.00	0.10
EASTERLY GOVERNMENT PROPERTIES	USD	13,530.00	181,843.20	0.06
EASTGROUP PROPERTIES	USD	6,758.00	1,240,363.32	0.38
ELME COMMUNITIES -SBI-	USD	12,134.00	177,156.40	0.05
EMPIRE STATE REALTY TRUST 'A'	USD	18,533.00	179,584.77	0.05
EPR PROPERTIES -SBI-	USD	10,737.00	520,207.65	0.16
EQUINIX	USD	13,560.00	10,921,088.40	3.31
EQUITY LIFESTYLE PROPERTIES	USD	25,735.00	1,815,346.90	0.55
EQUITY RESIDENTIAL -SBI-	USD	54,166.00	3,312,792.56	1.00
ESSENTIAL PROPERTIES REALTY	USD	22,832.00	583,585.92	0.18
ESSEX PROPERTY TRUST REIT	USD	9,390.00	2,328,156.60	0.71
EXTRA SPACE STORAGE	USD	30,334.00	4,863,450.22	1.47
FEDERAL REALTY INVESTMENT TRUST -SBI-	USD	11,620.00	1,197,441.00	0.36
FIRST INDUSTRIAL REALTY TRUST	USD	19,651.00	1,035,018.17	0.31
FOUR CORNERS PROPERTY TRUST	USD	12,396.00	313,618.80	0.10
GAMING AND LEISURE PROPERTIES	USD	36,923.00	1,822,150.05	0.55
GETTY REALTY	USD	7,400.00	216,228.00	0.07
GLOBAL NET LEASE	USD	27,297.00	271,605.15	0.08
HEALTHCARE REALTY TRUST OF AMERICA 'A'	USD	54,102.00	932,177.46	0.28
HEALTHPEAK PROPERTIES	USD	78,882.00	1,561,863.60	0.47
HIGHWOODS PROPERTIES	USD	14,932.00	342,838.72	0.10
HOST HOTELS & RESORTS	USD	102,095.00	1,987,789.65	0.60
HUDSON PACIFIC PROPERTIES	USD	19,925.00	185,501.75	0.06
INDEPENDENCE REALTY TRUST	USD	32,265.00	493,654.50	0.15
INNOVATIVE INDUSTRIAL PROPERTIES	USD	4,124.00	415,781.68	0.13

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global REITs Selection

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
INVENTRUST PPTS	USD	9,629.00	243,998.86	0.07
INVITATION HOMES	USD	89,075.00	3,038,348.25	0.92
ISTAR	USD	6,258.00	146,437.20	0.04
JBG SMITH PROPERTIES	USD	14,415.00	245,199.15	0.07
KENNEDY WILSON HOLDINGS	USD	18,084.00	223,879.92	0.07
KILROY REALTY	USD	17,171.00	684,092.64	0.21
KIMCO REALTY	USD	87,393.00	1,862,344.83	0.56
KITE REALTY GROUP TRUST	USD	31,534.00	720,867.24	0.22
LEXINGTON REALTY TRUST	USD	43,471.00	431,232.32	0.13
LTC PROPERTIES	USD	5,647.00	181,381.64	0.05
MACERICH	USD	30,190.00	465,831.70	0.14
MEDICAL PROPERTIES	USD	84,235.00	413,593.85	0.13
MID-AMERICA APARTMENT COMMUNITIES	USD	16,794.00	2,258,121.24	0.68
NATIONAL HEALTH INVESTORS	USD	5,908.00	329,961.80	0.10
NATIONAL STORAGE AFFILIATES -SBI-	USD	11,838.00	490,921.86	0.15
NETSTREIT REIT	USD	9,210.00	164,398.50	0.05
NEXPOINT RESIDENTIAL TRUST	USD	3,328.00	114,583.04	0.03
NNN REIT	USD	26,343.00	1,135,383.30	0.34
OMEGA HEALTHCARE INVESTORS	USD	35,247.00	1,080,673.02	0.33
PARAMOUNT GROUP	USD	25,299.00	130,795.83	0.04
PARK HOTELS & RESORTS	USD	31,638.00	484,061.40	0.15
PEBBLEBROOK HOTEL TRUST -SBI-	USD	17,955.00	286,920.90	0.09
PHILLIPS EDISON REIT	USD	17,281.00	630,410.88	0.19
PHYSICIANS REALTY TRUST	USD	33,868.00	450,783.08	0.14
PIEDMONT OFFICE REALTY TRUST 'A'	USD	18,951.00	134,741.61	0.04
PROLOGIS	USD	134,230.00	17,892,859.00	5.42
PUBLIC STORAGE	USD	22,732.00	6,933,260.00	2.10
REALTY INCOME	USD	105,373.00	6,050,517.66	1.83
REGENCY CENTERS	USD	26,546.00	1,778,582.00	0.54
RETAIL OPPORTUNITY INVESTMENT	USD	17,863.00	250,617.89	0.08
REXFORD INDUSTRIAL REALTY -UNITS-	USD	30,863.00	1,731,414.30	0.52
RLJ LODGING TRUST -SBI-	USD	22,364.00	262,106.08	0.08
RYMAN HOSPITALITY PROPERTIES	USD	8,481.00	933,418.86	0.28
SABRA HC REIT	USD	33,962.00	484,637.74	0.15
SERVICE PROPERTIES	USD	24,605.00	210,126.70	0.06
SIMON PROPERTY GROUP	USD	47,199.00	6,732,465.36	2.04
SITE CENTERS	USD	26,837.00	365,788.31	0.11
SL GREEN REALTY	USD	9,559.00	431,780.03	0.13
SPIRIT REALTY CAPITAL	USD	20,192.00	882,188.48	0.27
STAG INDUSTRIAL	USD	27,045.00	1,061,786.70	0.32
SUMMIT HOTEL PROPERTIES	USD	15,246.00	102,453.12	0.03
SUN COMMUNITIES	USD	17,837.00	2,383,915.05	0.72
SUNSTONE HOTEL INVESTORS	USD	30,711.00	329,529.03	0.10
TANGER FACTORY OUTLET CENTERS	USD	14,333.00	397,310.76	0.12
TERRENO REALTY	USD	12,499.00	783,312.33	0.24
UDR	USD	47,216.00	1,807,900.64	0.55
UNIVERSAL HEALTH REALTY INCOME	USD	1,807.00	78,152.75	0.02
URBAN EDGE PROPERTIES	USD	15,963.00	292,122.90	0.09
VENTAS	USD	57,776.00	2,879,555.84	0.87
VERIS RESIDENTIAL	USD	11,552.00	181,712.96	0.06
VICI PROPERTIES	USD	150,457.00	4,796,569.16	1.45
VORNADO REALTY TRUST -SBI-	USD	25,743.00	727,239.75	0.22

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global REITs Selection

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
W.P. CAREY REIT	USD	30,645.00	1,986,102.45	0.60
WELLTOWER	USD	78,156.00	7,047,326.52	2.14
XENIA HOTELS & RESORTS	USD	15,251.00	207,718.62	0.06
			150,439,029.34	45.55
<i>FINLANDE</i>				
CITYCON	EUR	8,300.00	47,676.71	0.01
KOJAMO	EUR	24,812.00	326,162.17	0.10
			373,838.88	0.11
<i>FRANCE</i>				
ARGAN	EUR	1,322.00	124,421.63	0.04
CARMILA	EUR	8,681.00	149,403.94	0.05
COVIVIO	EUR	7,636.00	410,621.17	0.12
GECINA	EUR	7,521.00	914,719.12	0.28
ICADE	EUR	4,731.00	185,735.63	0.06
KLEPIERRE	EUR	30,146.00	821,863.51	0.25
MERCIALYS	EUR	12,937.00	142,122.63	0.04
UNIBAIL RW (1SH+1SHWFD) -STAPLED SECURITIES-	EUR	14,924.00	1,103,229.90	0.33
			3,852,117.53	1.17
<i>GUERNESEY</i>				
ABRDN PROPERTY INCOME TRUST LTD	GBP	73,890.00	49,923.32	0.02
SCHRODER REIT GBP	GBP	82,478.00	46,788.60	0.01
SHURGARD SELF STORAGE	EUR	3,912.00	193,857.66	0.06
SIRIUS REAL ESTATE	GBP	169,625.00	203,912.31	0.06
UK COMMERCIAL PROPERTY REIT	GBP	101,991.00	80,611.21	0.02
			575,093.10	0.17
<i>HONG KONG</i>				
CHAMPION REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	HKD	288,000.00	90,362.74	0.03
HYSAN DEVELOPMENT	HKD	90,000.00	178,650.83	0.05
LINK REIT -UNITS-	HKD	368,520.00	2,069,481.21	0.63
NEW WORLD DEVELOPMENT	HKD	203,374.00	315,666.78	0.10
PROSPERITY REAL ESTATE INVESTMENT	HKD	146,000.00	25,989.53	0.01
SINO LAND	HKD	506,000.00	550,160.03	0.17
SUN HUNG KAI PROPERTIES	HKD	207,000.00	2,238,725.40	0.68
SUNLIGHT REIT -UNITS-	HKD	172,000.00	48,019.29	0.01
SWIRE PROPERTIES	HKD	142,800.00	288,945.62	0.09
			5,806,001.43	1.77
<i>ILES CAÏMANS</i>				
CK ASSET HOLDINGS	HKD	279,000.00	1,400,622.50	0.42
WHARF REIC	HKD	227,000.00	767,468.59	0.23
			2,168,091.09	0.65
<i>IRLANDE</i>				
IRISH RESIDENTIAL PROPERTIES	EUR	67,588.00	82,724.51	0.03
			82,724.51	0.03

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global REITs Selection

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>ISRAËL</i>				
AMOT INVESTMENTS	ILS	30,711.00	166,139.10	0.05
AZRIELI GROUP	ILS	5,507.00	358,171.40	0.11
MELISRON	ILS	3,671.00	285,450.86	0.09
			809,761.36	0.25
<i>ITALIE</i>				
IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE	EUR	6,104.00	15,542.12	0.00
			15,542.12	0.00
<i>JAPON</i>				
ACTIVIA PROPERTIES	JPY	105.00	289,349.76	0.09
ADVANCE LOGISTICS INVESTMENT	JPY	166.00	149,303.55	0.05
ADVANCE RESIDENCE INVESTMENT CORP	JPY	189.00	423,634.86	0.13
AEON MALL	JPY	14,900.00	187,280.60	0.06
AEON REIT INVESTMENT	JPY	263.00	263,783.70	0.08
COMFORIA RESIDENTIAL REIT	JPY	99.00	222,606.20	0.07
CRE LOGISTICS REIT	JPY	129.00	142,103.24	0.04
DAIWA HOUSE REIT INVESTMENT	JPY	302.00	539,178.99	0.16
DAIWA OFFICE INVESTMENT	JPY	40.00	188,679.38	0.06
DAIWA SECS LIVING INVESTMENT CORP	JPY	281.00	207,889.92	0.06
FRONTIER REAL ESTATE INVEST	JPY	72.00	221,137.91	0.07
FUKUOKA REIT	JPY	99.00	120,291.62	0.04
GLOBAL ONE REAL ESTATE INVESTMENT	JPY	162.00	125,826.45	0.04
GLP J-REIT	JPY	715.00	712,566.12	0.22
HANKYU HANSHIN REIT	JPY	100.00	98,595.62	0.03
HEIWA REAL ESTATE	JPY	4,600.00	123,010.44	0.04
HEIWA REAL ESTATE REIT	JPY	142.00	135,573.94	0.04
HOSHINO RESORTS REIT	JPY	37.00	148,546.00	0.05
HULIC	JPY	62,700.00	656,664.89	0.20
HULIC REIT	JPY	187.00	197,903.39	0.06
ICHIGO REAL ESTATE INVESTMENT	JPY	187.00	109,430.49	0.03
INDUSTRIAL & INFRASTRUCTURE FUND INVESTMENT	JPY	313.00	309,936.38	0.09
INVINCIBLE INVESTMENT	JPY	980.00	424,032.08	0.13
JAPAN EXCELLENT	JPY	182.00	161,886.91	0.05
JAPAN HOTEL REIT	JPY	682.00	334,759.78	0.10
JAPAN LOGISTICS FUND	JPY	150.00	304,298.70	0.09
JAPAN METROPOLITAN FUND INVESTMENT	JPY	1,012.00	731,471.65	0.22
JAPAN PRIME REALTY INVESTMENT	JPY	136.00	337,636.78	0.10
JAPAN REAL ESTATE INVESTMENT	JPY	199.00	824,344.47	0.25
KENEDIX REALTY INVESTMENT	JPY	560.00	638,729.35	0.19
LASALLE LOGIPORT REIT	JPY	317.00	341,779.22	0.10
MIRAI	JPY	201.00	61,948.19	0.02
MITSUBISHI ESTATE	JPY	158,700.00	2,187,220.31	0.66
MITSUBISHI ESTATE LOGISTICS REIT	JPY	92.00	244,389.45	0.07
MITSUI FUDOSAN	JPY	130,600.00	3,203,398.51	0.97
MITSUI FUDOSAN LOGISTICS PARK REIT	JPY	89.00	288,817.77	0.09
MORI HILLS REIT INVESTMENT	JPY	240.00	238,672.32	0.07
MORI TRUST SOGO REIT	JPY	387.00	199,017.73	0.06
NIPPON ACCOMMODATIONS FUND	JPY	69.00	295,616.61	0.09
NIPPON BUILDING FUND	JPY	224.00	970,805.06	0.29

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global REITs Selection

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
NIPPON REIT INVESTMENT	JPY	64.00	152,532.38	0.05
NOMURA REAL ESTATE HOLDINGS	JPY	16,200.00	426,201.18	0.13
NOMURA REAL ESTATE MASTER FUND	JPY	664.00	777,132.06	0.24
NTT UD REIT INVESTMENT	JPY	203.00	179,558.22	0.05
ONE REIT	JPY	40.00	75,244.77	0.02
ORIX JREIT	JPY	400.00	472,407.77	0.14
SAMTY RESIDENTIAL INVESTMENT	JPY	65.00	50,578.13	0.02
SANKEI REIT	JPY	70.00	45,680.27	0.01
SEKISUI HOUSE REIT	JPY	601.00	328,678.77	0.10
SOSILA LOGISTICS	JPY	145.00	123,524.70	0.04
STAR ASIA INVESTMENT	JPY	276.00	112,765.01	0.03
STARTS PROCEED INVESTMENT	JPY	39.00	55,659.00	0.02
SUMITOMO REALTY & DEVELOPMENT	JPY	57,200.00	1,701,638.32	0.52
TAKARA LEBEN REAL ESTATE INVESTMENT CORP	JPY	104.00	74,359.54	0.02
TOKYO TATEMONO	JPY	30,000.00	449,425.77	0.14
TOKYU REIT	JPY	145.00	175,259.03	0.05
UNITED URBAN INVESTMENT	JPY	433.00	442,582.95	0.13
			23,005,346.21	6.97
<i>JERSEY</i>				
PHOENIX SPREE DEUTSCHLAND	GBP	14,962.00	32,520.40	0.01
			32,520.40	0.01
<i>LUXEMBOURG</i>				
AROUNDTOWN	EUR	103,013.00	281,638.55	0.09
GRAND CITY PROPERTIES	EUR	13,525.00	152,093.24	0.05
			433,731.79	0.14
<i>NORVEGE</i>				
ENTRA UNITARY 144A	NOK	9,880.00	112,267.20	0.03
			112,267.20	0.03
<i>NOUVELLE ZELANDE</i>				
ARGOSY PROPERTY	NZD	114,810.00	81,415.03	0.02
GOODMAN PROPERTY TRUST -UNITS-	NZD	174,730.00	252,237.23	0.08
KIWI PROPERTY GROUP	NZD	237,781.00	131,732.24	0.04
PRECINCT PROPERTIES GROUP	NZD	210,302.00	168,438.28	0.05
STRIDE PROPERTY -STAPLED SECURITY-	NZD	36,092.00	32,906.39	0.01
VITAL HEALTHCARE PROPERTY TRUST	NZD	72,670.00	101,684.39	0.03
			768,413.56	0.23
<i>PAYS-BAS</i>				
EUROCOMMERCIAL PTY	EUR	6,095.00	149,469.14	0.05
NSI	EUR	1,936.00	40,120.20	0.01
VASTNED RETAIL	EUR	2,435.00	54,065.46	0.02
WERELDHAVE	EUR	5,620.00	89,769.63	0.03
			333,424.43	0.11

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global REITs Selection

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>ROYAUME-UNI</i>				
AEW UK REIT	GBP	27,029.00	34,801.12	0.01
ASSURA	GBP	411,686.00	252,541.99	0.08
BIG YELLOW GROUP	GBP	27,006.00	420,700.82	0.13
BRITISH LAND	GBP	133,281.00	678,946.59	0.21
CLS HOLDINGS	GBP	25,929.00	33,715.36	0.01
CUSTODIAN PROPERTY INCOME REIT	GBP	65,202.00	72,812.66	0.02
DERWENT LONDON	GBP	16,501.00	496,437.01	0.15
EMPIRIC STUDENT PROPERTY	GBP	73,796.00	89,183.20	0.03
GRAINGER	GBP	104,815.00	353,286.28	0.11
GREAT PORTLAND ESTATES	GBP	33,417.00	178,919.89	0.05
HAMMERSON REIT	GBP	538,479.00	194,952.59	0.06
HELICAL	GBP	14,212.00	40,130.15	0.01
HOME REIT PLC	GBP	259,487.00	125,867.07	0.04
IMPACT HEALTHCARE REIT	GBP	39,461.00	45,324.68	0.01
LAND SECURITIES GROUP REIT	GBP	107,913.00	969,575.30	0.29
LF SCI REIT	GBP	46,803.00	37,707.93	0.01
LONDONMETRIC PROPERTY	GBP	159,234.00	388,728.58	0.12
LXI REIT	GBP	210,129.00	280,730.21	0.09
NEWRIVER REIT	GBP	36,616.00	38,416.04	0.01
PRIMARY HEALTH PROPERTIES REIT	GBP	187,144.00	247,636.78	0.08
RESIDENTIAL SECURE INCOME	GBP	35,223.00	26,492.34	0.01
SAFESTORE HOLDINGS	GBP	31,209.00	351,701.32	0.11
SEGRO REIT	GBP	179,923.00	2,033,098.01	0.62
SHAFTESBURY CAPITAL	GBP	202,948.00	357,289.57	0.11
SUPERMARKET INCOME	GBP	176,411.00	195,428.24	0.06
TARGET HEALTHCARE REIT RG	GBP	82,674.00	90,953.96	0.03
THE PRS REIT	GBP	78,427.00	86,181.63	0.03
TRIPLE POINT SOCIAL HOUSING	GBP	51,922.00	41,832.16	0.01
TRITAX BIG BOX REIT	GBP	287,112.00	618,191.29	0.19
TRITAX EUROBOX	GBP	128,048.00	97,614.84	0.03
UNITE GROUP	GBP	49,291.00	656,009.32	0.20
URBAN LOGISTICS REIT	GBP	72,501.00	117,748.47	0.04
WAREHOUSE REIT	GBP	54,971.00	64,470.84	0.02
WORKSPACE GROUP REIT	GBP	18,573.00	134,484.51	0.04
			9,851,910.75	3.02
<i>SINGAPOUR</i>				
AIMS AMP CAP.Industr. REIT -UNITS-	SGD	94,495.00	93,126.80	0.03
CAPITALAND ASCENDAS REAL ESTATE INVESTMENT	SGD	537,441.00	1,234,513.74	0.37
CAPITALAND ASCOTT TRUST	SGD	355,020.00	266,446.81	0.08
CAPITALAND INTEGRATED COMMERCIAL -UNITS-	SGD	724,441.00	1,131,338.97	0.34
CAPITALAND INVESTMENT	SGD	363,100.00	869,832.91	0.26
CDL HOSPITALITY REIT -STAPLED SECURITIES-	SGD	125,543.00	105,642.33	0.03
CITY DEVELOPMENTS	SGD	70,200.00	353,900.57	0.11
CROMWELL EUROPEAN REIT	EUR	41,000.00	64,312.75	0.02
ESR - LOGOS REIT -UNITS-	SGD	958,985.00	232,639.95	0.07
FAR EAST HOSPITALITY TRUST -STAPLED SEC.-	SGD	168,900.00	85,147.87	0.03
FORTUNE REIT -UNITS-	HKD	172,000.00	109,254.91	0.03
FRASERS CENTREPOINT REIT	SGD	160,633.00	275,210.95	0.08
FRASERS LOGISTICS & INDUSTRIAL TRUST -UNITS-	SGD	446,900.00	389,610.54	0.12

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global REITs Selection

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
KEPPEL DC REIT -UNITS-	SGD	182,880.00	270,348.10	0.08
KEPPEL REIT -UNITS-	SGD	339,600.00	239,427.01	0.07
LENLEASE GLOBAL COMMERCIAL REIT -S-	SGD	275,932.00	134,922.47	0.04
MAPLETREE INDUSTRIAL TRUST	SGD	296,540.00	564,260.32	0.17
MAPLETREE LOGISTICS TRUST -UNITS-	SGD	484,848.00	639,554.21	0.19
MAPLETREE PAN ASIA COMMERCIAL	SGD	333,752.00	397,233.65	0.12
OUE COMMERCIAL REIT	SGD	354,500.00	76,592.03	0.02
PARAGON REIT -UNITS-	SGD	154,300.00	103,521.77	0.03
PARKWAY LIFE REIT -UNITS-	SGD	61,400.00	170,827.17	0.05
STARHILL GLOBAL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	SGD	224,000.00	89,151.74	0.03
SUNTEC REIT	SGD	315,200.00	293,909.64	0.09
UOL GROUP	SGD	71,200.00	338,970.69	0.10
			8,529,697.90	2.56
<i>SUEDE</i>				
ATRIUM LJUNGBERG 'B'	SEK	6,582.00	151,000.31	0.05
CASTELLUM	SEK	61,695.00	877,259.91	0.27
CATENA	SEK	4,689.00	219,331.97	0.07
CIBUS NORDIC REAL ESTATE	SEK	8,427.00	111,965.88	0.03
COREM PROPERTY GROUP 'B'	SEK	82,141.00	86,559.88	0.03
DIOS FASTIGHETER	SEK	14,461.00	124,264.86	0.04
FABEGE	SEK	37,757.00	405,374.91	0.12
FASTIGHETS BALDER 'B'	SEK	89,593.00	635,819.31	0.19
HUFVUDSTADEN 'A'	SEK	15,020.00	211,785.46	0.06
NP3 FASTIGHETER	SEK	4,993.00	115,438.22	0.03
NYFOSA	SEK	27,382.00	260,429.04	0.08
PANDOX 'B'	SEK	11,396.00	170,071.84	0.05
PLATZER FASTIGHETER 'B'	SEK	7,850.00	65,586.41	0.02
SAGAX 'B'	SEK	25,325.00	697,088.69	0.21
SAMHALLSBYGGNADSBOLAGET	SEK	176,791.00	88,835.38	0.03
WALLENSTAM 'B'	SEK	46,584.00	252,846.08	0.08
WIHLBORGS FAST	SEK	38,003.00	355,411.41	0.11
			4,829,069.56	1.47
<i>SUISSE</i>				
ALLREAL HOLDING	CHF	2,148.00	383,840.31	0.12
HIAG IMMOBILIEN HOLDING REG.	CHF	668.00	63,335.59	0.02
INTERSHOP HOLDING REG.	CHF	171.00	124,950.99	0.04
MOBIMO HOLDING	CHF	1,010.00	313,206.20	0.09
PEACH PROPERTY GROUP	CHF	1,505.00	20,528.01	0.01
PSP SWISS PROPERTY REG.	CHF	6,422.00	897,317.41	0.27
SWISS PRIME SITE REG.	CHF	10,963.00	1,170,350.56	0.35
			2,973,529.07	0.90
TOTAL ACTIONS			238,640,730.86	72.30

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global REITs Selection

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

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
OBLIGATIONS				
<i>HONG KONG</i>				
5.60% CD BPSA HK 16/01/24 -SR-	USD	10,000,000.00	10,000,000.00	3.03
			10,000,000.00	3.03
TOTAL OBLIGATIONS			10,000,000.00	3.03
TOTAL I.			248,640,730.86	75.33
II. AUTRES VALEURS MOBILIERES				
ACTIONS				
<i>ETATS-UNIS</i>				
NET LEASE	USD	1,983.00	36,645.84	0.01
			36,645.84	0.01
TOTAL ACTIONS			36,645.84	0.01
DROITS				
<i>BELGIQUE</i>				
AEDIFICA RIGHT	EUR	6,092.00	12,920.70	0.00
XIOR STUDENT RIGHT	EUR	4,271.00	2,593.47	0.00
			15,514.17	0.00
TOTAL DROITS			15,514.17	0.00
TOTAL II.			52,160.01	0.01
III. INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE				
<i>ETATS-UNIS</i>				
TBI ETATS-UNIS 08/02/24 -SR-	USD	13,362,300.00	13,289,997.93	4.03
TBI ETATS-UNIS 11/01/24 -SR-	USD	12,915,200.00	12,898,235.88	3.91
TBI ETATS-UNIS 18/04/24 -SR-	USD	24,844,800.00	24,463,241.02	7.42
			50,651,474.83	15.36
TOTAL III.			50,651,474.83	15.36
IV. PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF				
<i>GUERNESEY</i>				
BMO COMMERCIAL PROPERTY TRUST GBP	GBP	84,750.00	78,328.46	0.02
PICTON PROPERTY INCOME GBP	GBP	71,251.00	62,854.87	0.02
			141,183.33	0.04

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global REITs Selection

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>LUXEMBOURG</i>				
PICTET - SHORT-TERM MONEY MARKET USD I	USD	137,730.00	21,626,640.06	6.55
			21,626,640.06	6.55
<i>ROYAUME-UNI</i>				
ABERDEEN EUROPEAN LOGISTICS INCOME REGIS. GBP	GBP	45,799.00	35,964.87	0.01
			35,964.87	0.01
TOTAL IV.			21,803,788.26	6.60
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES			321,148,153.96	97.30
AVOIRS EN BANQUE			2,813,926.09	0.85
DEPOTS BANCAIRES			4,990,000.00	1.51
AUTRES ACTIFS NETS			1,110,957.56	0.34
TOTAL DES ACTIFS NETS			330,063,037.61	100.00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global REITs Selection

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

Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
Etats-Unis	60.92
Japon	6.97
Luxembourg	6.69
Hong Kong	4.80
Royaume-Uni	3.03
Australie	2.62
Singapour	2.56
Canada	1.79
Suède	1.47
Allemagne	1.44
France	1.17
Suisse	0.90
Belgique	0.75
Iles Caïmans	0.65
Espagne	0.28
Israël	0.25
Nouvelle Zélande	0.23
Guernesey	0.21
Bermudes	0.17
Pays-Bas	0.11
Finlande	0.11
Corée du Sud	0.06
Autriche	0.05
Norvège	0.03
Irlande	0.03
Jersey	0.01
Italie	0.00
	97.30

Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Immobilier	69.76
Instruments du marché monétaire	15.36
Parts d'organismes de placement collectif	6.72
Obligations de sociétés	3.03
Holdings et sociétés financières	1.33
Services aux collectivités	0.53
Communications	0.27
Industrie textile et du vêtement	0.20
Construction et matériaux de construction	0.06
Gastronomie	0.02
Soins de santé et services sociaux	0.02
Droits	0.00
	97.30

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE				
ACTIONS				
<i>ALLEMAGNE</i>				
SIEMENS	EUR	9,067.00	1,540,664.64	1.15
			1,540,664.64	1.15
<i>ETATS-UNIS</i>				
ALPHABET 'A'	USD	21,427.00	2,709,579.12	2.02
AMAZON.COM	USD	16,828.00	2,314,620.40	1.73
DANAHER	USD	5,479.00	1,147,432.59	0.86
ELECTRONIC ARTS	USD	8,163.00	1,010,980.52	0.75
HONEYWELL INTERNATIONAL	USD	7,797.00	1,480,204.86	1.10
MCDONALD'S	USD	5,040.00	1,352,835.63	1.01
MERCK & CO	USD	13,850.00	1,366,882.24	1.02
META PLATFORMS 'A'	USD	7,040.00	2,255,807.29	1.68
MICROSOFT	USD	9,174.00	3,122,970.85	2.33
PEPSICO	USD	10,344.00	1,590,390.03	1.19
SALESFORCE	USD	7,664.00	1,825,649.98	1.36
THERMO FISHER SCIENTIFIC	USD	3,616.00	1,737,505.96	1.30
UNITEDHEALTH GROUP	USD	3,795.00	1,808,675.10	1.35
VISA 'A'	USD	10,744.00	2,532,204.24	1.89
WELLS FARGO	USD	38,150.00	1,699,852.75	1.27
			27,955,591.56	20.86
<i>FRANCE</i>				
BNP PARIBAS 'A'	EUR	22,639.00	1,416,975.01	1.06
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	EUR	2,986.00	2,190,529.60	1.63
			3,607,504.61	2.69
<i>IRLANDE</i>				
MEDTRONIC	USD	14,780.00	1,102,227.83	0.82
			1,102,227.83	0.82
<i>PAYS-BAS</i>				
AIRBUS	EUR	14,323.00	2,002,068.94	1.49
			2,002,068.94	1.49
<i>ROYAUME-UNI</i>				
COMPASS GROUP	GBP	84,159.00	2,084,238.04	1.56
			2,084,238.04	1.56
<i>SUISSE</i>				
NESTLE	CHF	14,599.00	1,531,143.47	1.14
ROCHE HOLDING D. RIGHT	CHF	4,782.00	1,257,569.68	0.94
			2,788,713.15	2.08

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

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

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
TAÏWAN				
TAIWAN SEMICONDUCTOR ADR -SPONS.-	USD	11,984.00	1,128,262.85	0.84
			1,128,262.85	0.84
TOTAL ACTIONS			42,209,271.62	31.49
OBLIGATIONS				
AUSTRALIE				
4.747% MACQUARIE GROUP 23/30 -SR-	EUR	856,000.00	901,101.78	0.67
6.798% SUB. MACQUARIE BANK 23/33 -S-	USD	1,176,000.00	1,131,434.45	0.84
			2,032,536.23	1.51
CANADA				
0.00% PROVINCE OF QUEBEC 20/30	EUR	3,500,000.00	2,913,546.65	2.17
			2,913,546.65	2.17
COLOMBIE				
4.125% ECOPETROL 14/25	USD	727,000.00	644,007.06	0.48
			644,007.06	0.48
DANEMARK				
5.875% A.P. MOELLER 23/33 -SR-S	USD	924,000.00	872,267.57	0.65
			872,267.57	0.65
EMIRATS ARABES UNIS				
4.696% ABU DHABI ENERGY 23/33 -SR-	USD	937,000.00	860,861.42	0.64
			860,861.42	0.64
ESPAGNE				
1.00% SUB. BANCO SANTANDER 17/PREP -JR-	EUR	165,000.00	157,555.32	0.12
2.00% CELLNEX FINANCE 21/32 -SR-	EUR	600,000.00	514,500.30	0.38
			672,055.62	0.50
ETATS-UNIS				
1.30% 7-ELEVEN 21/28 -SR-S	USD	535,000.00	424,022.55	0.32
2.875% US TREASURY 22/32 -SR-	USD	503,000.00	422,263.85	0.32
3.25% ORACLE 17/27 -SR-	USD	744,000.00	640,079.61	0.48
3.375% US TREASURY 23/33 -SR-	USD	481,300.00	418,479.58	0.31
3.50% OAKTREE SPECIALTY 20/25 -SR-	USD	670,000.00	587,215.29	0.44
3.50% US TREASURY 23/33 -SR-	USD	2,400,200.00	2,108,478.43	1.57
3.625% US TREASURY 23/53 -SR-	USD	1,480,400.00	1,241,002.13	0.93
3.65% VALERO ENERGY 21/51 -SR-	USD	1,385,000.00	917,279.54	0.68
4.00% US TREASURY 23/30 -SR-	USD	1,408,600.00	1,282,177.88	0.96
4.125% FS KKR CAPITAL 19/25 -SR-	USD	670,000.00	591,479.36	0.44
4.227% EXXON MOBIL 20/40 -SR-	USD	1,527,000.00	1,286,115.76	0.96
4.35% VALERO ENERGY 18/28 -SR-	USD	860,000.00	768,461.60	0.57
4.375% US TREASURY 23/30 -SR-	USD	824,200.00	767,802.48	0.57
4.80% ALTRIA GROUP 19/29 -SR-	USD	1,082,000.00	977,987.00	0.73

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

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

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
4.812% BP CAPITAL MARKETS 23/33 -SR-	USD	948,000.00	866,506.71	0.65
5.95% SYSCO (FR/RAT) 20/30 -SR-	USD	446,000.00	430,152.83	0.32
6.375% GLENCORE FUNDING 23/30 -SR-	USD	1,045,000.00	1,019,074.49	0.76
9.00% STAR PARENT 23/30 -SR-S	USD	673,000.00	643,631.77	0.48
			15,392,210.86	11.49
<i>GUERNESEY</i>				
1.375% PERSHING SQUARE 21/27 -SR-S	EUR	1,050,000.00	932,456.91	0.70
			932,456.91	0.70
<i>ILES CAÏMANS</i>				
4.875% GACI FIRST INVESTMENT 23/35 -SR-S	USD	734,000.00	650,889.96	0.49
			650,889.96	0.49
<i>IRLANDE</i>				
4.375% MMK INTERNATIONAL CAPITAL 19/24 -SR-S	USD	529,000.00	0.00	0.00
7.50% SUB. BANK OF IRELAND 20/PERP -JR-	EUR	866,000.00	879,421.79	0.66
			879,421.79	0.66
<i>ITALIE</i>				
6.50% KEVLAR 23/29 -SR-	USD	1,140,000.00	946,996.58	0.71
			946,996.58	0.71
<i>LUXEMBOURG</i>				
5.875% TRAFIGURA FUNDING 20/25 -SR-	USD	1,340,000.00	1,194,910.56	0.89
9.625% AGGREGATE HOLDINGS 20/25 -SR-	EUR	1,115,000.00	28,739.35	0.02
12.68% CV VIC PROPERTIES 19/28 -SR-S -PIK-	EUR	436,780.00	213,240.76	0.16
			1,436,890.67	1.07
<i>MALAISIE</i>				
2.48% PETRONAS CAPITAL 21/32 -SR-S	USD	1,131,000.00	875,369.22	0.65
			875,369.22	0.65
<i>PAYS-BAS</i>				
0.875% TENNET HOLDING 21/35 -SR-	EUR	545,000.00	478,622.87	0.36
1.00% TEVA PHARMACEUTICAL FINANCE 16/25 -SR-	CHF	850,000.00	885,446.19	0.66
1.25% DAVIDE CAMPARI-MILANO 20/27 -SR-S	EUR	481,000.00	439,882.48	0.33
1.625% TENNET HOLDING 22/26 -SR-	EUR	465,000.00	455,954.77	0.34
3.625% DUFREY 21/26 -SR-	CHF	886,000.00	949,380.05	0.71
4.22% SANDOZ FINANCE 23/30 -SR-	EUR	858,000.00	890,602.46	0.66
4.375% SUB. DELTA LLOYD 14/PERP -JR-S	EUR	664,000.00	663,022.92	0.49
5.25% IMPERIAL BRANDS 23/31 -SR-	EUR	1,060,000.00	1,098,869.56	0.82
5.375% BAT NETHERLANDS FINANCE 23/31 -SR-	EUR	625,000.00	658,284.69	0.49
6.083% ING GROUP 23/27 -SR-	USD	891,000.00	823,992.06	0.61
6.50% PETROBRAS GLOBAL 23/33 -SR-	USD	962,000.00	883,088.08	0.66
6.75% SUB. ING GROUP (COCO) 19/PERP -JR-S	USD	1,024,000.00	923,214.03	0.69
			9,150,360.16	6.82

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

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

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
ROYAUME-UNI					
5.50%	ANGLO AMERICAN CAPITAL 23/33 -SR-S	USD	1,423,000.00	1,303,089.46	0.97
6.125%	PUNCH FINANCE 21/26 -SR-S	GBP	406,000.00	436,351.00	0.33
			1,739,440.46	1.30	
SUISSE					
6.301%	UBS GROUP 23/34 -SR-S	USD	919,000.00	880,936.21	0.66
7.00%	SUB. UBS GROUP 19/PERP-24 -JR-S-	USD	554,000.00	501,893.28	0.37
9.25%	SUB. UBS -JR-	USD	827,000.00	807,905.91	0.60
			2,190,735.40	1.63	
TOTAL OBLIGATIONS			42,190,046.56	31.47	
TOTAL I.			84,399,318.18	62.96	
II. AUTRES VALEURS MOBILIERES					
ACTIONS					
PAYS-BAS					
	STAK PREV - DR	EUR	100,779.00	100.78	0.00
			100.78	0.00	
TOTAL ACTIONS			100.78	0.00	
OBLIGATIONS					
ETATS-UNIS					
7.05%	BLACKSTONE PRIVATE 23/25 -SR-	USD	1,590,000.00	1,466,439.65	1.09
			1,466,439.65	1.09	
LUXEMBOURG					
12.68%	PREV V2 23/28 SR -PIK-	EUR	429,369.00	188,266.50	0.14
			188,266.50	0.14	
PORTUGAL					
18.00%	HERDADE DO PI 23/26 'PIK'	EUR	58,214.00	57,340.79	0.04
18.00%	HERDADE DO PI 23/26 'PIK'	EUR	80,800.00	79,588.00	0.06
18.00%	JOYFUL TERRACE 23/26 'PIK'	EUR	40,405.00	40,405.00	0.03
18.00%	POTENTIAL SKETCH 23/26 'PIK'	EUR	28,860.00	28,860.00	0.02
18.00%	VIC MANAGEMENT 23/26 'PIK'	EUR	27,624.00	27,624.00	0.02
			233,817.79	0.17	
TOTAL OBLIGATIONS			1,888,523.94	1.40	
TOTAL II.			1,888,624.72	1.40	

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
III. PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF				
<i>IRLANDE</i>				
ISHARES CONSUMER STAPLES USD	USD	400,000.00	2,837,096.72	2.12
ISHARES V - GOLD PRODUCERS ETF USD	USD	100,000.00	1,252,432.46	0.93
ISHARES V - MSCI WORLD HEALTH CARE SECTOR ETF USD	USD	290,000.00	1,912,269.28	1.43
PIMCO GIS - ASIA HIGH YIELD BOND INSTITUTIONAL USD -ACC.-	USD	900,000.00	7,283,752.47	5.45
SPDR - S&P US ENERGY SELECT SECTOR UCITS ETF	USD	117,000.00	3,342,175.08	2.50
TT INTERNATIONAL - EMERGING MARKETS UNCONST. - P1 USD	USD	210,000.00	2,121,386.12	1.58
XTRACKERS - S&P 500 EQUAL WEIGHT 1C USD	USD	90,000.00	6,947,265.92	5.19
			25,696,378.05	19.20
<i>LUXEMBOURG</i>				
ALMA CIF - EIKOH JAPAN LARGE CAP EQUITY I JPY	JPY	15,000.00	2,635,174.82	1.97
PICTET - ROBOTICS I USD -ACC-	USD	9,200.00	2,948,096.55	2.20
PICTET - SECURITY I EUR	EUR	9,500.00	3,290,230.00	2.47
PICTET TR - DIVERSIFIED ALPHA J EUR	EUR	23,000.00	2,627,290.00	1.96
PICTET TR - LOTUS E EUR -ACC.-	EUR	25,000.00	2,615,500.00	1.95
SISF - ASIAN TOTAL RETURN C USD -ACC.-	USD	8,000.00	2,708,384.15	2.02
			16,824,675.52	12.57
<i>SUISSE</i>				
PICTET CH - SHORT TERM MONEY MARKET EUR J DY	EUR	15.00	14,256.45	0.01
PICTET CH - SHORT-TERM MONEY MARKET EUR I DY	EUR	1,385.94	1,317,184.37	0.98
PICTET CH - SHORT-TERM MONEY MARKET USD I DY	USD	840.00	817,481.37	0.61
PICTET CH - SHORT-TERM MONEY MARKET USD J DY	USD	140.00	136,259.94	0.10
			2,285,182.13	1.70
TOTAL III.			44,806,235.70	33.47
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES			131,094,178.60	97.83
AVOIRS EN BANQUE			1,699,759.79	1.27
AUTRES ACTIFS NETS			1,207,654.47	0.90
TOTAL DES ACTIFS NETS			134,001,592.86	100.00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

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

Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
Etats-Unis	33.44
Irlande	20.68
Luxembourg	13.78
Pays-Bas	8.31
Suisse	5.41
Royaume-Uni	2.86
France	2.69
Canada	2.17
Australie	1.51
Allemagne	1.15
Taiwan	0.84
Italie	0.71
Guernesey	0.70
Danemark	0.65
Malaisie	0.65
Emirats Arabes Unis	0.64
Espagne	0.50
Iles Caïmans	0.49
Colombie	0.48
Portugal	0.17
	97.83

Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Parts d'organismes de placement collectif	33.47
Obligations de sociétés	26.04
Obligations d'états ou de villes	6.83
Internet, logiciel et services techniques informatiques	5.06
Alimentation et boissons non alcoolisées	3.34
Equipements électriques et électroniques	3.29
Holdings et sociétés financières	3.16
Articles de bureau et ordinateurs	3.08
Industrie pharmaceutique et cosmétique	2.78
Commerce de détail et grands magasins	1.73
Industrie textile et du vêtement	1.63
Gastronomie	1.56
Aéronautique et astronautique	1.49
Soins de santé et services sociaux	1.35
Conglomérats	1.10
Banques et organismes de crédit	1.06
Construction de machines et appareils	0.86
Divers	0.00
	97.83

PWM Funds - Flexible Conservative EUR

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE				
ACTIONS				
<i>ALLEMAGNE</i>				
SIEMENS	EUR	1,200.00	203,904.00	0.42
			203,904.00	0.42
<i>ETATS-UNIS</i>				
ALPHABET 'A'	USD	2,700.00	341,432.01	0.71
AMAZON.COM	USD	1,800.00	247,582.41	0.51
DANAHER	USD	750.00	157,067.79	0.33
ELECTRONIC ARTS	USD	1,200.00	148,618.97	0.31
HONEYWELL INTERNATIONAL	USD	900.00	170,858.58	0.35
MCDONALD'S	USD	600.00	161,051.86	0.33
MERCK & CO	USD	2,000.00	197,383.72	0.41
META PLATFORMS 'A'	USD	700.00	224,299.02	0.46
MICROSOFT	USD	900.00	306,373.86	0.63
PEPSICO	USD	1,350.00	207,562.50	0.43
SALESFORCE	USD	800.00	190,568.89	0.39
THERMO FISHER SCIENTIFIC	USD	400.00	192,201.99	0.40
UNITEDHEALTH GROUP	USD	450.00	214,467.40	0.44
VISA 'A'	USD	1,200.00	282,822.51	0.59
WELLS FARGO	USD	4,300.00	191,595.46	0.40
			3,233,886.97	6.69
<i>FRANCE</i>				
BNP PARIBAS 'A'	EUR	2,300.00	143,957.00	0.30
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	EUR	350.00	256,760.00	0.53
			400,717.00	0.83
<i>IRLANDE</i>				
MEDTRONIC	USD	1,900.00	141,693.70	0.29
			141,693.70	0.29
<i>PAYS-BAS</i>				
AIRBUS	EUR	1,750.00	244,615.00	0.51
			244,615.00	0.51
<i>ROYAUME-UNI</i>				
COMPASS GROUP	GBP	9,500.00	235,272.06	0.49
			235,272.06	0.49
<i>SUISSE</i>				
NESTLE	CHF	1,800.00	188,784.04	0.39
ROCHE HOLDING D. RIGHT	CHF	650.00	170,936.91	0.35
			359,720.95	0.74

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Flexible Conservative EUR

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

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>TAÏWAN</i>				
TAIWAN SEMICONDUCTOR ADR -SPONS.-	USD	1,450.00	136,513.78	0.28
			136,513.78	0.28
TOTAL ACTIONS			4,956,323.46	10.25
OBLIGATIONS				
<i>BELGIQUE</i>				
1.125% ANHEUSER-BUSCH 19/27 -SR-S	EUR	1,000,000.00	945,314.50	1.96
			945,314.50	1.96
<i>CANADA</i>				
0.00% PROVINCE OF QUEBEC 20/30	EUR	3,400,000.00	2,830,302.46	5.86
0.875% CDP 20/25 -SR-S	USD	2,500,000.00	2,142,739.03	4.43
			4,973,041.49	10.29
<i>DANEMARK</i>				
0.50% DANSKE BANK 19/25 -SR-	EUR	750,000.00	733,491.38	1.52
			733,491.38	1.52
<i>ETATS-UNIS</i>				
0.85% GENERAL MOTORS 20/26 -SR-S	EUR	1,160,000.00	1,102,188.62	2.28
			1,102,188.62	2.28
<i>FRANCE</i>				
0.125% BNP PARIBAS 19/26 -SR-	EUR	600,000.00	554,239.26	1.15
0.625% BPCE 19/24 -SR-	EUR	900,000.00	878,751.99	1.82
2.00% STELLANTIS 18/25 -SR-	EUR	600,000.00	588,918.18	1.22
3.375% L'OREAL 23/29 -SR-	EUR	700,000.00	722,549.66	1.50
3.47% DANONE 23/31 -SR-	EUR	1,000,000.00	1,028,259.40	2.13
			3,772,718.49	7.82
<i>JAPON</i>				
0.155% ASAHI 20/24 -SR-	EUR	530,000.00	514,745.28	1.07
			514,745.28	1.07
<i>PAYS-BAS</i>				
0.00% ENEL FINANCE INTERNATIONAL N 21/26 -SR-	EUR	1,070,000.00	993,383.61	2.06
7.375% TEVA PHARMACEUTICAL NETHERLANDS 23/29 -SR-	EUR	1,100,000.00	1,205,527.95	2.49
			2,198,911.56	4.55
TOTAL OBLIGATIONS			14,240,411.32	29.49

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Flexible Conservative EUR

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

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
PRODUITS STRUCTURES				
<i>PAYS-BAS</i>				
10.85% RC BNP FR 23/24	USD	1,920,000.00	1,768,349.53	3.66
			1,768,349.53	3.66
TOTAL PRODUITS STRUCTURES			1,768,349.53	3.66
TOTAL I.			20,965,084.31	43.40
II. PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF				
<i>IRLANDE</i>				
CANTILLON - GLOBAL EQUITY S USD S3	USD	82,000.00	2,903,206.51	6.01
ISHARES CONSUMER STAPLES USD	USD	80,000.00	567,419.34	1.17
ISHARES V - GOLD PRODUCERS ETF USD	USD	20,000.00	250,486.49	0.52
ISHARES V - MSCI WORLD HEALTH CARE SECTOR ETF USD	USD	52,000.00	342,889.66	0.71
PIMCO GIS - ASIA HIGH YIELD BOND INSTITUTIONAL USD -ACC.-	USD	338,000.00	2,735,453.71	5.66
PIMCO GIS - GIG CREDIT INSTITUTIONAL HEDGED EUR -CAP-	EUR	190,000.00	3,410,500.00	7.05
SPDR - S&P US ENERGY SELECT SECTOR UCITS ETF	USD	21,300.00	608,447.26	1.26
TT INTERNATIONAL - EMERGING MARKETS UNCONST. - P1 USD	USD	40,000.00	404,073.55	0.84
XTRACKERS - S&P 500 EQUAL WEIGHT 1C USD	USD	13,150.00	1,015,072.74	2.10
			12,237,549.26	25.32
<i>LUXEMBOURG</i>				
ALMA CIF - EIKOH JAPAN LARGE CAP EQUITY I JPY	JPY	2,700.00	474,331.47	0.98
PICTET - ROBOTICS I USD -ACC-	USD	1,800.00	576,801.50	1.19
PICTET - SECURITY I EUR	EUR	1,800.00	623,412.00	1.29
PICTET TR - DIVERSIFIED ALPHA J EUR	EUR	18,000.00	2,056,140.00	4.26
PICTET TR - LOTUS E EUR -ACC.-	EUR	10,000.00	1,046,200.00	2.17
SISF - ASIAN TOTAL RETURN C USD -ACC.-	USD	1,400.00	473,967.23	0.98
			5,250,852.20	10.87
<i>SUISSE</i>				
PICTET CH - SHORT TERM MONEY MARKET EUR J DY	EUR	9,380.00	8,915,033.40	18.44
PICTET CH - SHORT-TERM MONEY MARKET USD J DY	USD	500.00	486,642.66	1.01
			9,401,676.06	19.45
TOTAL II.			26,890,077.52	55.64
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES			47,855,161.83	99.04
AVOIRS EN BANQUE			446,090.27	0.92
AUTRES ACTIFS NETS			19,206.27	0.04
TOTAL DES ACTIFS NETS			48,320,458.37	100.00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Flexible Conservative EUR

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

Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Irlande	25.61
Suisse	20.19
Luxembourg	10.87
Canada	10.29
Etats-Unis	8.97
Pays-Bas	8.72
France	8.65
Belgique	1.96
Danemark	1.52
Japon	1.07
Royaume-Uni	0.49
Allemagne	0.42
Taiwan	0.28
	99.04

Répartition économique

(en % des actifs nets)

Parts d'organismes de placement collectif	55.64
Obligations de sociétés	23.63
Obligations d'états ou de villes	5.86
Produits structurés	3.66
Internet, logiciel et services techniques informatiques	1.56
Alimentation et boissons non alcoolisées	1.15
Equipements électriques et électroniques	1.10
Industrie pharmaceutique et cosmétique	1.05
Holdings et sociétés financières	0.99
Articles de bureau et ordinateurs	0.94
Industrie textile et du vêtement	0.53
Commerce de détail et grands magasins	0.51
Aéronautique et astronautique	0.51
Gastronomie	0.49
Soins de santé et services sociaux	0.44
Conglomérats	0.35
Construction de machines et appareils	0.33
Banques et organismes de crédit	0.30
	99.04

PWM Funds - Global Corporate Defensive

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

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE					
OBLIGATIONS					
<i>ALLEMAGNE</i>					
1.70%	ALLEMAGNE 22/32 -SR-	EUR	300,000.00	324,464.19	0.30
			324,464.19	0.30	
<i>DANEMARK</i>					
4.00%	CARLSBERG BREWERIES 23/28 -SR-	EUR	1,900,000.00	2,177,939.18	1.99
			2,177,939.18	1.99	
<i>ESPAGNE</i>					
4.175%	BANCO SANTANDER 22/28 -SR-	USD	2,000,000.00	1,924,196.20	1.76
4.183%	TELEFONICA EMISIONES 23/33 -SR-	EUR	500,000.00	581,063.83	0.53
4.25%	CAIXABANK 23/30 -SR-	EUR	2,000,000.00	2,296,896.46	2.10
5.25%	BANCO SABADELL 23/29 -SR-	EUR	1,100,000.00	1,256,249.27	1.15
5.50%	BANCO DE SABADELL 23/29 -SR-	EUR	700,000.00	805,436.22	0.74
5.862%	BBVA 22/26 -SR-	USD	1,600,000.00	1,609,293.44	1.47
			8,473,135.42	7.75	
<i>ETATS-UNIS</i>					
0.625%	US TREASURY 20/30	USD	4,000,000.00	3,270,781.20	2.99
1.25%	US TREASURY 21/31 -SR-	USD	4,200,000.00	3,478,781.04	3.18
1.47%	JPM 21/27 -SR-	USD	1,000,000.00	906,326.60	0.83
1.542%	GS GROUP 21/27 -SR-	USD	1,700,000.00	1,543,401.95	1.41
1.55%	EQUINIX 02/28 -SR-	USD	2,300,000.00	2,024,095.91	1.85
1.75%	CVS HEALTH 20/30 -SR-	USD	2,360,000.00	1,952,432.25	1.78
2.103%	MORGAN STANLEY 22/26 -SR-	EUR	1,750,000.00	1,889,850.19	1.73
2.268%	CONTINENTAL RESOURCES 21/26 -SR-	USD	790,000.00	727,700.76	0.66
2.30%	AT&T 20/27 -SR-	USD	2,100,000.00	1,950,604.74	1.78
2.61%	EXXON MOBIL 20/30 -SR-	USD	2,000,000.00	1,787,239.00	1.63
3.15%	VERIZON COM. 20/30 -SR-	USD	1,800,000.00	1,647,595.62	1.50
3.366%	BANK OF AMERICA 18/26 -SR-	USD	2,000,000.00	1,953,858.60	1.78
3.60%	MCDONALD'S 20/30 -SR-	USD	2,000,000.00	1,898,965.80	1.73
3.713%	CITIGROUP 22/28 -SR-	EUR	2,000,000.00	2,243,683.91	2.05
3.875%	ETATS-UNIS 23/33 -SR-	USD	700,000.00	699,671.84	0.64
3.875%	T-MOBILE USA 21/30 -SR-	USD	1,800,000.00	1,709,478.90	1.56
4.00%	BOOKING HOLDINGS 22/26 -SR-	EUR	1,060,000.00	1,203,954.89	1.10
4.016%	VERIZON COMMUNICATIONS 19/29 -SR-	USD	700,000.00	677,804.33	0.62
4.15%	APPLE 23/30 -SR-	USD	1,100,000.00	1,105,956.94	1.01
4.25%	VF 23/29 -SR-	EUR	1,880,000.00	1,999,803.57	1.83
4.50%	VMWARE (FR/RAT) 20/25 -SR-	USD	1,600,000.00	1,585,095.20	1.45
4.693%	BECTON DIC&CO 23/28 -SR-	USD	420,000.00	422,281.19	0.39
4.70%	JOHN DEERE CAPITAL 23/30 -SR-	USD	1,600,000.00	1,626,791.04	1.49
4.80%	META PLATFORM 23/30 -SR-	USD	360,000.00	369,157.03	0.34
4.85%	NESTLE HOLDINGS 23/33 -SR-S	USD	740,000.00	760,510.14	0.69
5.00%	NESTLE HOLDING 23/28 -SR-	USD	640,000.00	662,453.44	0.60
5.00%	THERMO FISHER 23/29 -SR-	USD	2,160,000.00	2,219,268.24	2.03
5.125%	PHILIP MORRIS 23/30 -SR-	USD	2,000,000.00	2,036,567.80	1.86

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global Corporate Defensive

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

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
5.15% AMGEN 23/28 -SR-	USD	1,420,000.00	1,452,534.61	1.33
5.25% AMERICAN TOWER 23/28 -SR-	USD	1,380,000.00	1,403,668.66	1.28
5.30% AIR LEASE 23/28 -SR-	USD	800,000.00	809,846.40	0.74
5.30% UNITEDHEALTH 22/30 -SR-	USD	1,800,000.00	1,885,140.72	1.72
5.80% AMERICA TOWER 23/28 -SR-	USD	820,000.00	854,316.43	0.78
5.80% GENERAL MOTORS 23/28 -SR-	USD	870,000.00	894,884.35	0.82
5.95% HYUNDAI CAPITAL 23/26 -SR-	USD	1,140,000.00	1,159,668.99	1.06
7.35% FORD MOTOR 22/27 -SR-	USD	1,000,000.00	1,054,682.30	0.96
			53,868,854.58	49.20
<i>FRANCE</i>				
1.323% BNP PARIBAS 21/27 -SR-S	USD	1,000,000.00	922,671.80	0.84
4.125% BFCM 23/33 -SR-	EUR	1,900,000.00	2,205,023.81	2.01
4.375% BPCE 23/28 -SR-	EUR	1,400,000.00	1,600,390.35	1.46
4.50% EDF 18/28 -SR-S	USD	2,000,000.00	1,972,809.60	1.80
			6,700,895.56	6.11
<i>IRLANDE</i>				
5.75% AERCAP IRL 23/28 -SR-	USD	1,080,000.00	1,106,754.41	1.01
6.608% AIB GROUP 23/29 -SR-	USD	400,000.00	421,575.44	0.38
			1,528,329.85	1.39
<i>ITALIE</i>				
1.982% UNICREDIT SPA 21/27 -SR-	USD	2,200,000.00	2,012,800.46	1.84
4.75% MEDIOBANCA 23/28 -SR-	EUR	1,700,000.00	1,942,594.07	1.77
5.125% INTESA SANPAOLO 23/31 -SR-	EUR	1,100,000.00	1,298,154.11	1.19
			5,253,548.64	4.80
<i>LUXEMBOURG</i>				
0.875% P3 GROUP 22/26 -SR-	EUR	2,100,000.00	2,168,442.16	1.98
2.00% BLACKSTONE PP EUR 19/24 -SR-S	EUR	800,000.00	880,986.96	0.80
4.75% EUROFINS SCIENTIFIC 23/30 -SR-	EUR	450,000.00	524,300.80	0.48
			3,573,729.92	3.26
<i>PAYS-BAS</i>				
0.625% CTP 21/26 -SR-	EUR	1,370,000.00	1,362,903.67	1.24
1.71% EDP FINANCE 20/28 -SR-	USD	2,100,000.00	1,867,529.58	1.70
4.50% ING GROUP 23/29 -SR-	EUR	600,000.00	683,814.47	0.62
5.375% BAT NETHERLANDS FINANCE 23/31 -SR-	EUR	1,800,000.00	2,094,262.38	1.91
6.083% ING GROUP 23/27 -SR-	USD	1,140,000.00	1,164,595.27	1.06
6.339% ABN AMRO BANK 23/27 -SR-S	USD	1,200,000.00	1,226,554.08	1.12
			8,399,659.45	7.65
<i>ROYAUME-UNI</i>				
0.375% BRITISH TREASURY 20/30	GBP	800,000.00	835,302.07	0.76
0.375% BRITISH TREASURY 21/26 -SR-	GBP	1,200,000.00	1,402,565.26	1.28
1.907% CREDIT AGRICOLE 20/26 -SR-S	USD	1,160,000.00	1,101,293.68	1.01
3.25% BRITISH TREASURY 23/33 -SR-	GBP	270,000.00	336,812.42	0.31

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global Corporate Defensive

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

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
4.375% SUB. BP CAPITAL MARKETS 20/PERP	USD	1,700,000.00	1,680,127.00	1.53
4.50% ROYAUME-UNI 23/28 -SR-	GBP	800,000.00	1,063,538.30	0.97
4.50% ANGLO AMERICAN CAPITAL 23/28 -SR-	EUR	640,000.00	735,294.68	0.67
			7,154,933.41	6.53
<i>SUISSE</i>				
4.488% UBS GROUP 22/26 -SR-S	USD	1,600,000.00	1,577,134.88	1.44
6.373% UBS GROUP 22/26 -SR-S	USD	1,400,000.00	1,418,886.84	1.30
			2,996,021.72	2.74
TOTAL I.			100,451,511.92	91.72
II. AUTRES VALEURS MOBILIERES				
OBLIGATIONS				
<i>DANEMARK</i>				
6.466% DANSKE BANK 23/26 -SR-S	USD	2,135,000.00	2,151,116.05	1.96
			2,151,116.05	1.96
TOTAL II.			2,151,116.05	1.96
III. PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF				
<i>SUISSE</i>				
PICTET CH - SHORT TERM MONEY MARKET EUR J DY	EUR	1,160.00	1,217,875.73	1.11
PICTET CH - SHORT-TERM MONEY MARKET USD J DY	USD	4,470.00	4,805,875.80	4.38
			6,023,751.53	5.49
TOTAL III.			6,023,751.53	5.49
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES			108,626,379.50	99.17
AVOIRS EN BANQUE			278,164.70	0.25
AUTRES ACTIFS NETS			628,390.37	0.58
TOTAL DES ACTIFS NETS			109,532,934.57	100.00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

PWM Funds - Global Corporate Defensive

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

Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
États-Unis	49.20
Suisse	8.23
Espagne	7.75
Pays-Bas	7.65
Royaume-Uni	6.53
France	6.11
Italie	4.80
Danemark	3.95
Luxembourg	3.26
Irlande	1.39
Allemagne	0.30
	99.17

Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Obligations de sociétés	83.25
Obligations d'états ou de villes	10.43
Parts d'organismes de placement collectif	5.49
	99.17

PWM Funds

Notes aux états financiers au 31 décembre 2023

NOTE 1

GENERALITES

PWM Funds ("la SICAV") est une société d'investissement de type ouvert de droit luxembourgeois constituée conformément aux dispositions de la partie I de la loi modifiée du 17 décembre 2010 (la "Loi de 2010") relative aux organismes de placement collectif ("OPC").

La SICAV a été constituée pour une durée indéterminée le 26 avril 2017 et ses statuts ont été publiés dans le Recueil Electronique des Sociétés et Associations ("RESA") le 5 mai 2017.

La SICAV est inscrite au Registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 214 471.

Le capital de la SICAV est à tout moment égal à la Valeur nette d'inventaire et ne pourra être inférieur au capital minimum requis par la Loi de 2010, qui s'élève à 1,250,000 EUR.

FundPartner Solutions (Europe) S.A. dont le siège social est sis au 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg a été désignée en tant que Société de Gestion de la SICAV le 26 avril 2017. Il s'agit d'une société de gestion au sens du chapitre 15 de la Loi de 2010.

a) Compartiments actifs

Au 31 décembre 2023, la SICAV inclut les compartiments suivants :

- PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection (note 15), libellé en EUR ;
- PWM Funds - Credit Allocation, libellé en USD ;
- PWM Funds - Responsible Balanced EUR, libellé en EUR ;
- PWM Funds - Global REITs Selection, libellé en USD ;
- PWM Funds - Flexible Dynamic EUR, libellé en EUR ;
- PWM Funds - Flexible Conservative EUR, libellé en EUR ;
- PWM Funds - Global Corporate Defensive, libellé en USD.

b) Evénements significatifs et changements importants

De nouveaux prospectus sont entrés en vigueur en janvier et en octobre 2023.

c) Classes d'actions

Les classes d'actions disponibles sont décrites dans les annexes du Prospectus en vigueur de la SICAV.

NOTE 2

PRINCIPALES METHODES COMPTABLES

a) Préparation et présentation des états financiers

Les états financiers sont préparés conformément aux méthodes comptables généralement acceptées et présentés suivant la réglementation en vigueur au Luxembourg concernant les organismes de placement collectif (OPC) en appliquant le principe comptable de continuité de l'activité, excepté pour le compartiment PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection qui a été mis en liquidation, comme indiqué à la note 15.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

La devise de référence de la SICAV est l'euro ("EUR").

b) Conversion des devises étrangères de chaque compartiment

Les avoirs en banque, les autres actifs nets ainsi que la valeur d'évaluation des titres en portefeuille exprimés en d'autres devises que la devise du compartiment sont convertis dans cette devise au taux de change en vigueur à la fin de la date de clôture.

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

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

c) Etats financiers consolidés de la SICAV

Les états financiers consolidés de la SICAV sont établis en EUR et correspondent à la somme des postes correspondants dans les états financiers de chaque compartiment convertis en EUR au taux de change en vigueur à la date de clôture.

d) Evaluation des actifs

1) La valeur des espèces en caisse ou en banque, effets et billets payables à vue et comptes à recevoir, dépenses payées d'avance, dividendes et intérêts déclarés ou venus à échéance et non encore reçus correspondent à la valeur nominale des actifs, sauf s'il s'avère improbable que cette valeur puisse être réalisée, auquel cas la valeur est déterminée en retranchant un montant jugé approprié par la SICAV en vue de refléter la juste valeur de ces avoirs.

2) Les actifs cotés ou négociés sur un marché réglementé, une bourse de valeurs d'un autre Etat ou tout autre marché réglementé sont évalués en fonction de leur dernier cours connu au jour d'évaluation ou, en l'absence de transactions, en fonction du dernier cours connu à cette date sur le marché qui est normalement le principal marché pour ces actifs.

3) Si les actifs ne sont pas cotés ou négociés sur un marché réglementé, une bourse de valeurs d'un autre Etat ou tout autre marché réglementé, ou si aucun cours n'est disponible pour les positions du portefeuille à la date d'évaluation ou si le cours déterminé conformément au paragraphe (2) n'est pas représentatif de la valeur réelle de ces actifs, ces derniers sont évalués sur la base de leur valeur probable de réalisation estimée avec prudence et en toute bonne foi par le Conseil d'Administration de la SICAV.

4) Les parts/actions d'OPC de type ouvert sont évaluées sur la base de leur dernière valeur nette d'inventaire connue ou, si celle-ci n'est pas représentative de la valeur réelle de ces actifs, leur prix est déterminé par le Conseil d'Administration de la SICAV de manière juste et équitable. Les parts/actions d'OPC de type fermé sont évaluées sur la base de leur dernière valeur de marché disponible.

5) Les instruments du marché monétaire non cotés ou négociés sur un marché réglementé, une bourse de valeurs d'un autre Etat ou tout autre marché réglementé et dont l'échéance résiduelle ne dépasse pas douze mois sont évalués à leur valeur nominale majorée des intérêts courus ; la valeur globale est amortie de façon linéaire.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

6) Les contrats futures, les contrats d'options et les contrats de change à terme qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé, une bourse de valeurs d'un autre Etat ou tout autre marché réglementé sont évalués à leur valeur de liquidation déterminée conformément aux règles fixées de bonne foi par le Conseil d'Administration de la SICAV et selon des critères uniformes établis pour chaque type de contrats. Les contrats futures, les contrats d'options et les contrats de change à terme négociés sur un marché réglementé, une bourse de valeurs d'un autre Etat ou tout autre marché réglementé sont évalués sur la base du prix de clôture ou de règlement publié par le marché réglementé, la bourse de valeurs d'un autre Etat ou un autre marché réglementé qui constitue le principal lieu de négociation des contrats en question. Si un contrat future, un contrat d'option ou un contrat de change à terme ne peut pas être liquidé à la date d'évaluation des actifs nets concernés, les critères de détermination de la valeur de liquidation des contrats futures, contrats d'options ou contrats de change à terme sont fixés par le Conseil d'Administration de la SICAV de façon juste et équitable.

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

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

f) Coût d'acquisition des investissements en portefeuille

Les coûts des investissements libellés dans des devises autres que la devise de base des compartiments sont convertis dans cette devise aux taux de change en vigueur à la date d'acquisition.

g) Evaluation des contrats de change à terme

Le cas échéant, les bénéfices/pertes net(te)s non réalisé(e)s sur contrats de change à terme en cours sont calculé(e)s le jour d'évaluation sur la base des taux de change à terme en vigueur ce même jour et comptabilisé(e)s dans l'état des actifs nets.

Les bénéfices/pertes net(te)s réalisé(e)s et les variations des plus-values/moins-values nettes non réalisées sur contrats de change à terme sont enregistrés dans l'état des opérations et des variations des actifs nets.

h) Comptabilisation des contrats futures

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

i) Comptabilisation des contrats futures

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

Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

j) Evaluation des contrats d'options

Les contrats d'options sont évalués sur la base du dernier prix disponible. Les contrats d'options qui ne sont pas arrivés à échéance sont évalués sur la base du dernier cours connu à la date d'évaluation ou à la date de clôture et la variation des bénéfices ou des pertes net(te)s réalisé(e)s et non réalisé(e)s en découlant sont comptabilisées dans l'état des opérations et des variations des actifs nets.

k) Revenus

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

l) Frais de constitution

Les frais de constitution sont amortis de façon linéaire sur une période de 5 ans.

m) Frais de transaction

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

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

NOTE 3

TAXE D'ABONNEMENT

En vertu de la législation et de la réglementation actuellement en vigueur au Luxembourg, la SICAV n'est pas assujettie à l'impôt au Luxembourg sur ses revenus, bénéfices et gains.

La SICAV n'est pas assujettie à l'impôt sur la fortune au Luxembourg.

Aucun droit de timbre, droit d'apport ou autre taxe n'est dû au Luxembourg à l'émission d'actions de la SICAV.

Néanmoins, la SICAV est soumise à une taxe d'abonnement au taux de 0.05% par an sur la base de sa valeur nette d'inventaire à la fin du trimestre concerné ; la taxe est calculée et payable trimestriellement.

Une taxe d'abonnement réduite de 0.01% par an s'applique cependant à tout compartiment dont l'objet exclusif est le placement collectif en instruments du marché monétaire, le placement de dépôts auprès d'institutions de crédit, ou les deux. Une taxe d'abonnement réduite de 0.01% par an s'applique également à tout compartiment ou toute classe d'actions dont les actions sont détenues exclusivement par un ou plusieurs investisseurs institutionnels au sens de l'article 174 de la Loi de 2010 (un "Investisseur institutionnel").

Conformément à l'article 175 (a) de la Loi de 2010, la partie des actifs nets investie dans des parts/actions d'autres OPC luxembourgeois est exonérée de la taxe d'abonnement, pour autant que ces parts/actions aient déjà été soumises à cette taxe.

PWM Funds

Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

NOTE 4

COMMISSIONS DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION

Une commission de société de gestion annuelle calculée sur la base de la valeur nette d'inventaire moyenne des compartiments concernés est payée à la Société de Gestion de la SICAV sur une base trimestrielle à un taux annuel maximum de 0.25% par an, sauf en ce qui concerne les compartiments PWM - Flexible Dynamic EUR et PWM Funds - Flexible Conservative EUR.

Pour les compartiments PWM - Flexible Dynamic EUR et PWM Funds - Flexible Conservative EUR, le taux annuel maximum s'élève à 0.06% par an.

NOTE 5

COMMISSIONS DE GESTION

La rémunération du gestionnaire est prélevée sur les actifs attribuables à chaque classe d'actions d'un compartiment. Les taux annuels maximums applicables pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2023 sont les suivants :

Compartiment	Classe d'Actions	Commissions de gestion
PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection (note 15)	I EUR Acc	max. 2.00%
	P EUR Acc	max. 2.50%
	HI USD Acc	max. 2.00%*
	HP CHF Acc	max. 2.50%
	I EUR Dist	max. 2.00%
	HI USD Dist	max. 2.00%**
	HI CHF Dist	max. 2.00%
	HI GBP Dist	max. 2.00%
* Jusqu'au 10 novembre 2023 (date de liquidation)		
** Jusqu'au 3 mars 2023 (date de liquidation)		
PWM Funds - Credit Allocation	A USD	max. 2.50%
	A USD Dist	max. 2.50%
	C USD	max. 1.50%
	C USD Dist	max. 1.50%
	D USD	max. 1.00%
	D USD Dist	max. 1.00%
	HA EUR	max. 2.50%
	HC EUR	max. 1.50%
	HD EUR	max. 1.00%
	HA CHF	max. 2.50%
	HC CHF	max. 1.50%
	HD CHF	max. 1.00%
	HC GBP	max. 1.50%
PWM Funds - Responsible Balanced EUR	DE EUR	max. 2.50%
	G EUR	max. 2.50%
	S EUR	max. 0.50%

PWM Funds

Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

Compartiment	Classe d'Actions	Commissions de gestion
PWM Funds - Global REITs Selection	I USD Acc	max. 2.00%
	I USD Dist	max. 2.00%
	HI EUR Acc	max. 2.00%
	HI CHF Acc	max. 2.00%
	HI GBP Dist	max. 2.00%*
	HI EUR Dist	max. 2.00%
	P USD Acc	max. 2.50%
	HP EUR Acc	max. 2.50%
	HP CHF Acc	max. 2.50%
* Jusqu'au 11 janvier 2023 (date de liquidation)		
PWM Funds - Flexible Dynamic EUR	A EUR Acc	max. 1.50%
	B EUR Acc	max. 1.00%
	I EUR Acc	max. 1.50%
PWM Funds - Flexible Conservative EUR	A EUR Acc	max. 1.00%
PWM Funds - Global Corporate Defensive	A USD Acc	max. 2.00%
	B USD Acc	max. 2.50%
	HA EUR Acc	max. 2.00%
	HB EUR Acc	max. 2.50%
	HB CHF Acc	max. 2.50%
	D USD Acc	max. 1.00%
	D USD Dist	max. 1.00%*
	HD EUR Acc	max. 1.00%
	HD EUR Dist	max. 1.00%**
	HD CHF Acc	max. 1.00%
	HD CHF Dist	max. 1.00%***
* Jusqu'au 17 novembre 2023 (date de liquidation)		
** Jusqu'au 13 décembre 2023 (date de liquidation)		
*** Jusqu'au 7 novembre 2023 (date de liquidation)		

Lorsqu'un compartiment investit une part importante de ses actifs dans des parts/actions d'autres OPCVM et/ou d'autres OPC liés à la SICAV dans le cadre d'une communauté de gestion ou de contrôle ou par une importante participation directe ou indirecte, ou gérés par une société de gestion liée au Gestionnaire, la commission de gestion (à l'exclusion de la commission de performance, le cas échéant) payée par le compartiment et chacun des OPCVM et/ou autres OPC concernés ne doit pas excéder au total 2.5% des actifs nets sous gestion concernés.

Etant donné que les compartiments PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection (note 15), PWM Funds - Responsible Balanced EUR, PWM Funds - Flexible Dynamic EUR et PWM Funds - Flexible Conservative EUR peuvent investir une part importante de leurs actifs dans d'autres OPC, les actionnaires s'exposent à un risque de double imputation des frais et charges. La commission de gestion fixe au niveau des OPC cibles est toutefois plafonnée à 2% pour chaque compartiment.

NOTE 6

COMMISSIONS DE PERFORMANCE

S'agissant du compartiment PWM Funds - Credit Allocation, le Gestionnaire reçoit une commission de performance, provisionnée chaque Jour d'évaluation, payable annuellement, basée sur la VNI et qui correspond à 10% de la surperformance de la VNI par action (mesurée par rapport au high water mark, tel que défini ci-dessous) par rapport à un hurdle rate de 5% p.a. pro rata temporis pendant la période en cours (jusqu'au 7 décembre 2023 : depuis le dernier versement de la commission de performance).

Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

S'agissant du compartiment PWM Funds - Flexible Dynamic EUR, le Gestionnaire reçoit une commission de performance, provisionnée chaque Jour d'évaluation sur la base de la valeur nette d'inventaire (VNI) et payable annuellement, correspondant à 20% de la surperformance de la VNI par action par rapport au high water mark.

S'agissant du compartiment PWM Funds - Flexible Conservative EUR, le Gestionnaire reçoit une commission de performance, provisionnée chaque Jour d'évaluation sur la base de la valeur nette d'inventaire (VNI) et payable annuellement, correspondant à 10% de la surperformance de la VNI par action par rapport au high water mark.

La commission de performance est calculée sur la base de la VNI après déduction de tous les frais, engagements et commissions de gestion (hors commission de performance) et ajustée afin de prendre en compte l'ensemble des souscriptions et rachats.

La commission de performance correspond à la surperformance de la VNI par action multipliée par le nombre d'actions en circulation au cours de la période de calcul. Aucune commission de performance n'est due si la VNI par action avant commission de performance s'avère inférieure au high water mark pour la période de calcul concernée.

Le high water mark correspond au plus élevé des deux éléments suivants :

- La dernière VNI par action la plus élevée pour laquelle une commission de performance a été payée, et ;
- la VNI par action initiale.

Les dividendes payés aux actionnaires peuvent être déduits du high water mark.

PWM Funds - Credit Allocation

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU1785454775	A USD	USD	-	-
LU2068165971	A USD Dist	USD	-	-
LU1785454932	C USD	USD	-	-
LU2068166193	C USD Dist	USD	-	-
LU2155356731	D USD	USD	-	-
LU2155356814	D USD Dist	USD	-	-
LU1785455079	HA EUR	EUR	-	-
LU1785455236	HC EUR	EUR	-	-
LU2155356905	HD EUR	EUR	-	-
LU1785455319	HA CHF	CHF	-	-
LU1785455582	HC CHF	CHF	-	-
LU2155357036	HD CHF	CHF	-	-
LU2190252549	HC GBP Acc	GBP	-	-

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

PWM Funds

Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU0081701939	A	EUR	-	-
LU2278533018	B	EUR	-	-
LU1099988260	I	EUR	-	-

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

PWM Funds - Flexible Conservative EUR

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU0095672597	A	EUR	-	-

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

Aucune commission de performance n'a été versée au cours de l'exercice clôturé au 31 décembre 2023.

NOTE 7

AUTRES FRAIS A PAYER

Au 31 décembre 2023, les autres frais à payer regroupent principalement les frais d'administration, de banque dépositaire et de révision.

NOTE 8

TAUX DE CHANGE AU 31 DECEMBRE 2023

Les présents états financiers consolidés (au 31 décembre 2023), exprimés en EUR, ont été établis sur la base des taux de change suivants :

1 EUR = 0.92972900 CHF

1 EUR = 0.86652873 GBP

1 EUR = 1.10465039 USD

Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

NOTE 9

CONTRATS DE CHANGE A TERME

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

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

PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	1,195,304.44	EUR	1,270,539.43	31/01/2024
GBP	134,759.89	EUR	154,983.71	31/01/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de EUR 18,087.43 et figure dans l'état des actifs nets.

PWM Funds - Credit Allocation

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	69,952,177.31	USD	81,812,078.94	20/03/2024
EUR	153,390,793.92	USD	168,715,032.86	20/03/2024
GBP	1,006,857.59	EUR	1,155,822.28	20/03/2024
GBP	7,229,758.49	USD	9,205,253.85	31/01/2024
USD	27,217,004.84	CHF	23,942,608.64	20/03/2024
USD	140,559,594.37	EUR	130,795,480.13	20/03/2024
USD	1,097,755.19	GBP	864,486.48	20/03/2024

La moins-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de USD 3,154,793.31 et figure dans l'état des actifs nets.

PWM Funds - Responsible Balanced EUR

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
EUR	1,836,284.11	USD	2,031,000.00	26/06/2024

La plus-value nette non réalisée sur ce contrat au 31 décembre 2023 était de EUR 11,162.49 et figure dans l'état des actifs nets.

PWM Funds - Global REITs Selection

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	65,065,924.00	USD	76,548,143.89	31/01/2024
EUR	104,496,082.89	USD	115,668,639.10	31/01/2024
GBP	9,602,974.71	USD	12,226,939.54	31/01/2024
USD	8,682,322.18	AUD	12,672,000.00	31/01/2024
USD	12,997,517.18	EUR	11,687,000.00	31/01/2024
USD	10,000,847.93	GBP	7,809,000.00	31/01/2024
USD	22,915,605.80	JPY	3,211,999,000.00	31/01/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de USD 1,107,833.17 et figure dans l'état des actifs nets.

PWM Funds

Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	826,245.09	EUR	866,095.55	20/03/2024
EUR	2,483,263.46	CHF	2,348,137.89	20/03/2024
EUR	41,481,468.69	USD	44,688,932.26	21/03/2024
GBP	77,352.94	EUR	88,989.27	20/03/2024
USD	542,007.88	EUR	495,788.40	20/03/2024
USD	492,876.88	GBP	389,214.32	20/03/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de EUR 1,121,765.43 et figure dans l'état des actifs nets.

PWM Funds - Flexible Conservative EUR

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
EUR	6,378,585.65	USD	6,920,000.00	21/03/2024

La plus-value nette non réalisée sur ce contrat au 31 décembre 2023 était de EUR 134,824.20 et figure dans l'état des actifs nets.

PWM Funds - Global Corporate Defensive

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	20,067,942.40	USD	23,604,345.43	31/01/2024
EUR	46,768,333.01	USD	51,767,867.81	31/01/2024
USD	30,959,966.66	EUR	28,630,000.00	14/03/2024
USD	3,504,216.80	GBP	2,800,000.00	14/03/2024

La moins-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de USD 543,788.72 et figure dans l'état des actifs nets.

NOTE 10

CONTRATS FUTURES

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

PWM Funds - Flexible Conservative EUR

	Date d'échéance	Devise	Engagement en EUR
Achat de 40.00 United States 10Y Treasury Bond	19/03/2024	USD	3,832,661.93

PWM Funds

Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

NOTE 11

CONTRATS D'OPTIONS

La SICAV était engagée dans les contrats d'options suivants au 31 décembre 2023 :

PWM Funds - Responsible Balanced EUR

Nom	Quantité	Prix d'exercice	Date d'échéance	Devise	Engagement en EUR	Valeur d'évaluation en EUR
CALL S&P 500 Index	3	4890	16/02/2024	USD	405,515.65	9,871.90

La valeur d'évaluation sur ce contrat au 31 décembre 2023, était de EUR 9,871.90 et figure à l'actif de l'état des actifs nets.

PWM Funds - Flexible Dynamic EUR

Nom	Quantité	Prix d'exercice	Date d'échéance	Devise	Engagement en EUR	Valeur d'évaluation en EUR
PUT S&P 500 Index	38	4600	15/03/2024	USD	-3,865,861.61	154,628.11

La valeur d'évaluation sur ce contrat au 31 décembre 2023, était de EUR 154,628.11 et figure à l'actif de l'état des actifs nets.

PWM Funds - Flexible Conservative EUR

Nom	Quantité	Prix d'exercice	Date d'échéance	Devise	Engagement en EUR	Valeur d'évaluation en EUR
PUT S&P 500 Index	7	4600	15/03/2024	USD	-712,132.40	28,484.13

La valeur d'évaluation sur ce contrat au 31 décembre 2023, était de EUR 28,484.13 et figure à l'actif de l'état des actifs nets.

NOTE 12

DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Le Conseil d'Administration de la SICAV se réserve le droit d'introduire une politique de distribution pouvant varier suivant les compartiments et les classes d'actions émises (actions de capitalisation et de distribution).

Chaque politique de distribution est définie dans l'Annexe I du prospectus.

Pour les compartiments qui n'ont pas de classes d'actions, les revenus sont capitalisés ; toutefois, le Conseil d'Administration de la SICAV se réserve le droit de mettre en place une politique de distribution des revenus. Dans ce cas, tout dividende est payable à la suite d'une décision du Conseil d'Administration de la SICAV dans les 6 mois qui suivent la date de clôture.

Outre les distributions mentionnées ci-dessus, la SICAV pourra décider de distribuer des dividendes intérimaires.

PWM Funds

Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

Aucune distribution de revenus à la suite de laquelle l'actif net de la SICAV deviendrait inférieur à 1,250,000 EUR ne pourra être effectuée.

Les dividendes et attributions qui ne sont pas réclamés dans les cinq ans suivant la date de paiement seront perdus et reviendront au compartiment concerné.

Pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2023, des dividendes d'un montant de 331,691.67 ont été payés au titre du compartiment PWM Funds - Credit Allocation :

	Devise	Dividende par Action	Date d'enregistrement	Date de détachement du coupon	Date de paiement
A USD Dist	USD	1.89	20/02/2023	21/02/2023	24/02/2023
C USD Dist	USD	2.15	20/02/2023	21/02/2023	24/02/2023
D USD Dist	USD	2.44	20/02/2023	21/02/2023	24/02/2023

Pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2023, des dividendes d'un montant de 331,733.98 USD ont été payés au titre du compartiment PWM Funds - Global REITs Selection :

	Devise	Dividende par Action	Date d'enregistrement	Date de détachement du coupon	Date de paiement
I USD Dist	USD	1.65	20/02/2023	21/02/2023	24/02/2023
HI EUR Dist	EUR	1.51	20/02/2023	21/02/2023	24/02/2023

Pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2023, des dividendes d'un montant de 119,029.70 USD ont été payés au titre du compartiment PWM Funds - Global Corporate Defensive :

	Devise	Dividende par Action	Date d'enregistrement	Date de détachement du coupon	Date de paiement
D USD Dist	USD	1.99	20/02/2023	21/02/2023	24/02/2023
HD CHF Dist	CHF	1.89	20/02/2023	21/02/2023	24/02/2023
HD EUR Dist	EUR	1.90	20/02/2023	21/02/2023	24/02/2023

Les compartiments suivants n'ont pas versé de dividende pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2023 :

- PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection (note 15)
- PWM Funds - Responsible Balanced EUR
- PWM Funds - Flexible Dynamic EUR
- PWM Funds - Flexible Conservative EUR

NOTE 13

COMMISSION DE DILUTION

Dans certains cas, notamment lors de transactions de grande envergure, les coûts d'investissement et/ou de désinvestissement peuvent être tels qu'ils nuisent aux intérêts des actionnaires dans la SICAV. Pour éviter une telle situation, appelée "dilution", une "commission de dilution" peut être prélevée lors de l'achat, du rachat et/ou de la conversion d'actions. Si cette commission est prélevée, le montant revient au compartiment concerné et lui est acquis. Elle s'applique en outre à toutes les transactions connexes traitées à partir de cette valeur nette d'inventaire.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

La commission de dilution est calculée sur la base des frais de transaction encourus au titre des investissements sous-jacents du compartiment concerné, y compris toutes les commissions, marges et taxes applicables.

Le paiement d'une telle commission dépend des volumes achetés, rachetés ou convertis. Une commission de dilution discrétionnaire peut être prélevée lors de l'émission, du rachat et/ou de la conversion d'actions, lorsque la transaction en question pourrait nuire aux intérêts des actionnaires existants (dans le cas d'émissions) ou restants (dans le cas de rachats). La commission de dilution peut notamment être prélevée dans les cas suivants :

- lorsque les actifs nets d'un compartiment ne cessent de diminuer (rachats massifs) ;
- lorsque la taille d'un compartiment est devenue réellement problématique ;
- en cas de "volumes substantiels" de rachats, de souscriptions et/ou de conversions, plus précisément si ces opérations de rachat/souscription nettes représentent plus de 5% du total des actifs du compartiment ;
- à chaque fois que la Société de Gestion estime que les intérêts des actionnaires justifient le recours au prélèvement d'une commission de dilution.

Dans tous les cas, la commission de dilution ne pourra excéder 1% de la valeur nette d'inventaire par action.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023, les compartiments suivants ont appliqué une commission de dilution :

- PWM Funds - Credit Allocation
- PWM Funds - Global Corporate Defensive

NOTE 14

CONFLIT RUSSO-UKRAINIEN

En février 2022, un certain nombre de pays (dont les Etats-Unis, le Royaume-Uni et l'Union européenne) ont imposé des sanctions à l'encontre de certaines personnes morales et physiques en Russie à la suite de la décision de la Fédération de Russie de reconnaître officiellement la République populaire de Donetsk et la République populaire de Lougansk. De nouvelles sanctions ont visé Moscou après le lancement d'opérations militaires sur le territoire ukrainien le 24 février 2022.

A la date du présent rapport, le Conseil d'Administration de la SICAV continue de surveiller l'évolution de la situation sur les marchés et ses possibles impacts sur la situation financière de la Société d'investissement et de ses compartiments.

NOTE 15

EVENEMENT POST CLOTURE

Le Conseil d'Administration de la SICAV a décidé de liquider le compartiment PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection avec effet au 9 février 2024. Les frais de liquidation prévus s'élèvent à 15,350 EUR.

Total Expense Ratio ("TER") (annexe non révisée)

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

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

En outre, pour les nouvelles classes d'actions lancées au cours de la période, les frais opérationnels ont été annualisés comme énoncé au point 8 de la Directive (version du 20 avril 2015). Les montants ont été annualisés tandis que certains coûts fixes n'ont pas fait l'objet d'une distribution égale sur la période.

Pour autant que le compartiment investisse plus de 10% de ses actifs dans d'autres fonds d'investissement, un TER synthétique est calculé :

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

Pour la période du 1^{er} janvier 2023 au 31 décembre 2023, le TER était le suivant :

Classe	Devise	TER annualisé incluant les frais de performance	TER annualisé excluant les frais de performance	TER synthétique
PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection				
I EUR Acc	EUR	1.47%	1.47%	2.00%
P EUR Acc	EUR	1.59%	1.59%	2.12%
I EUR Dist	EUR	1.48%	1.48%	2.01%
HI CHF Dist	CHF	1.50%	1.50%	2.02%
HI GBP Dist	GBP	1.53%	1.53%	2.06%
PWM Funds - Credit Allocation				
A USD	USD	1.55%	1.55%	1.56%
A USD Dist	USD	1.53%	1.53%	1.53%
C USD	USD	1.34%	1.34%	1.35%
C USD Dist	USD	1.36%	1.36%	1.36%
D USD	USD	1.00%	1.00%	1.01%
D USD Dist	USD	1.00%	1.00%	1.01%
D GBP Dist	GBP	1.00%	1.00%	1.00%
HA EUR	EUR	1.55%	1.55%	1.55%
HC EUR	EUR	1.33%	1.33%	1.33%
HD EUR	EUR	1.04%	1.04%	1.04%
HA CHF	CHF	1.55%	1.55%	1.55%
HC CHF	CHF	1.34%	1.34%	1.34%
HD CHF	CHF	0.99%	0.99%	1.00%

PWM Funds

Total Expense Ratio ("TER") (annexe non révisée) (suite)

Classe	Devis	TER annualisé incluant les frais de performance	TER annualisé excluant les frais de performance	TER synthétique
PWM Funds - Credit Allocation (suite)				
HC GBP	GBP	1.32%	1.32%	1.33%
PWM Funds - Responsible Balanced EUR				
DE	EUR	1.93%	1.93%	2.31%
G	EUR	1.92%	1.92%	2.30%
S	EUR	1.13%	1.13%	1.52%
PWM Funds - Global REITs Selection				
I USD Acc	USD	0.39%	0.39%	0.40%
I USD Dist	USD	0.39%	0.39%	0.40%
HI EUR Acc	EUR	0.39%	0.39%	0.40%
HI CHF Acc	CHF	0.38%	0.38%	0.40%
HI GBP Dist	GBP	0.39%	0.39%	0.41%
HI EUR Dist	EUR	0.39%	0.39%	0.41%
HP EUR	EUR	0.74%	0.74%	0.75%
HP CHF	CHF	0.77%	0.77%	0.79%
PWM Funds - Flexible Dynamic EUR				
A	EUR	2.18%	2.18%	2.41%
B	EUR	1.38%	1.38%	1.61%
I	EUR	1.63%	1.63%	1.85%
PWM Funds - Flexible Conservative EUR				
A	EUR	1.75%	1.75%	2.00%
PWM Funds - Global Corporate Defensive				
A USD Acc	USD	0.66%	0.66%	0.66%
B USD Acc	USD	0.90%	0.90%	0.91%
HA EUR Acc	EUR	0.73%	0.73%	0.73%
HB EUR Acc	EUR	0.96%	0.96%	0.96%
HB EUR Dist	EUR	0.90%	0.90%	0.91%
HB CHF Acc	CHF	0.95%	0.95%	0.96%
D USD Acc	USD	0.34%	0.34%	0.35%
HD EUR Acc	EUR	0.46%	0.46%	0.46%
HD CHF Acc	CHF	0.41%	0.41%	0.42%

PWM Funds

Performance (annexe non révisée)

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

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

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

Au 31 décembre 2023, les performances étaient les suivantes :

Classe	Devise	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2023	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2022	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2021
PWM Funds - Fixed Income Total Return Selection				
I EUR Acc	EUR	1.00%	-4.03%	0.96%
P EUR Acc	EUR	0.88%	-4.16%	0.83%
I EUR Dist	EUR	1.00%	-4.04%	0.95%
HI CHF Dist	CHF	-1.13%	-4.52%	0.65%
HI GBP Dist	GBP	2.37%	-2.62%	1.55%
PWM Funds - Credit Allocation				
A USD	USD	4.92%	-5.63%	1.05%
A USD Dist	USD	4.93%	-5.64%	1.06%
C USD	USD	5.13%	-5.45%	1.27%
C USD Dist	USD	5.14%	-5.44%	1.24%
D USD	USD	5.49%	-5.12%	1.58%
D USD Dist	USD	5.49%	-5.12%	1.61%
D GBP Dist	GBP	3.31% *	-	-
HA EUR	EUR	2.66%	-7.62%	0.24%
HC EUR	EUR	2.87%	-7.44%	0.44%
HD EUR	EUR	3.22%	-7.13%	0.74%
HA CHF	CHF	0.63%	-7.91%	0.03%
HC CHF	CHF	0.83%	-7.73%	0.23%
HD CHF	CHF	1.17%	-7.41%	0.56%
HC GBP	GBP	4.41%	-6.00%	1.11%
PWM Funds - Responsible Balanced EUR				
DE	EUR	5.96%	-14.31%	10.75%
G	EUR	5.96%	-14.30%	10.75%
S	EUR	6.82%	-13.62%	7.37% *
PWM Funds - Global REITs Selection				
I USD Acc	USD	9.11%	-16.16%	19.39%
I USD Dist	USD	9.11%	-16.15%	19.38%
HI EUR Acc	EUR	6.62%	-18.42%	18.27%
HI CHF Acc	CHF	4.51%	-18.62%	18.02%
HI GBP Dist	GBP	8.22%	-17.27%	18.98%
HI EUR Dist	EUR	6.63%	-18.42%	18.27%

PWM Funds

Performance (annexe non révisée) (suite)

Classe	Devise	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2023	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2022	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2021
PWM Funds - Global REITs Selection (suite)				
HP EUR	EUR	6.26%	-18.69%	12.46%
HP CHF	CHF	4.12%	-18.91%	4.80% *
PWM Funds - Flexible Dynamic EUR				
A	EUR	8.17%	-13.79%	10.03%
B	EUR	9.03%	-13.10%	10.19% *
I	EUR	8.75%	-13.33%	10.50%
PWM Funds - Flexible Conservative EUR				
A	EUR	4.85%	-11.55%	3.99%
PWM Funds - Global Corporate Defensive				
A USD Acc	USD	6.75%	-11.01%	-1.06%
B USD Acc	USD	6.48%	-11.23%	-1.32%
HA EUR Acc	EUR	4.43%	-12.86%	-1.94%
HB EUR Acc	EUR	4.18%	-13.08%	-2.19%
HB EUR Dist	EUR	3.17% *	-	-
HB CHF Acc	CHF	2.03%	-13.46%	-2.41%
D USD Acc	USD	7.01%	-10.79%	-0.85%
HD EUR Acc	EUR	4.70%	-12.66%	-1.71%
HD CHF Acc	CHF	2.52%	-13.03%	-1.95%

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

Autres informations aux Actionnaires (annexe non révisée)

1. Rémunération des membres de la Société de Gestion de la SICAV

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

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

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

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

	Nombre de bénéficiaires	Total des rémunérations (en EUR)	Rémunération fixe (en EUR)	Rémunération variable (bonus cibles ou discrétionnaires, rémunération sous forme de parts) (en EUR)
Total des rémunérations versées par la Société de Gestion en 2023	32	105,096	74,618	30,478

Complément d'explication

Les bénéficiaires indiqués désignent les preneurs de risque (en ce compris les 4 dirigeants) ainsi que les employés de la Société de Gestion dédiés aux activités de celle-ci pour l'ensemble des fonds gérés, et rémunérés par elle. De plus, la Société de Gestion n'a pas rémunéré directement le personnel du Gestionnaire mais a plutôt veillé à ce que ce dernier respecte lui-même les exigences de la Politique de rémunération.

Les avantages ont été octroyés sur la base de critères tels que le niveau de séniorité, le rang hiérarchique ou d'autres critères d'éligibilité, sans tenir compte de critères de performance, et ils sont donc exclus des chiffres relatifs à la rémunération fixe ou variable fournis ci-avant.

Le total des rémunérations fixes et variables indiqué s'appuie sur la proportion des actifs sous gestion représentée par la SICAV.

Les résultats de l'examen annuel de 2023 ne font pas exception à la règle.

Aucune modification n'a été apportée à la politique de rémunération adoptée depuis sa mise en œuvre.

Autres informations aux Actionnaires (annexe non révisée) (suite)

2. Réglementation relative aux opérations de financement sur titres

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

3. Informations concernant l'évaluation du risque

Au 31 décembre 2023, un compartiment de PWM Funds a recours à l'approche de la VaR relative pour surveiller l'exposition globale au risque. Tous les autres compartiments utilisent l'approche par les engagements pour surveiller leur exposition globale au risque.

Le tableau suivant (tableau 1.1) fournit les informations requises par la Circulaire 11/512 de la CSSF.

PWM Funds

Autres informations aux Actionnaires (annexe non révisée) (suite)

Tableau 1.1 - Résumé des informations à fournir concernant les risques

Sub funds	Average leverage	Leverage Computation approach	GRE monitoring approach	VaR optional Regime	VaR Limit Ratio			Sub fund Average VaR	Benchmark Average VaR	Benchmark	Legal limit	VaR Models and Inputs
					Average	Minimum	Maximum					
PWM Funds - Global Corporate Defensive	42.44%	notionals of the derivatives	VaR	Relative	64.47%	48.50%	71.60%	3.33%	5.16%	MSCI WORLD	200%	1 month holding period, 99% CI, Monte Carlo, observation period 3.5 years

Autres informations aux Actionnaires (annexe non révisée) (suite)

Commentaires d'ordre général

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

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

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

1 - Option de la VaR relative

Pour les compartiments faisant appel à l'approche de la VaR relative, le niveau de VaR maximum est plafonné à 200% de la VaR calculée pour l'indice de référence.

Les observations de la VaR quotidienne (du 1^{er} janvier 2023 au 31 décembre 2023) du compartiment Global Corporate Defensive ont été systématiquement comparées aux observations de la VaR de l'indice de référence. Le ratio obtenu est appelé *Ratio d'utilisation de la limite de VaR*.

Exemple : 6 mars 2023, PWM Funds - Global Corporate Defensive

VaR du Compartiment	3.38%
VaR de l'indice de référence	5.18%
<i>Utilisation de la limite de VaR</i>	65.26%

Ce ratio doit être mis en perspective avec la limite maximale autorisée par la Loi, à savoir 200%.

Nous présentons dans le tableau ci-dessous les *ratios* moyen, minimum et maximum *d'utilisation de la limite de VaR*.

Les deux colonnes suivantes présentent les VaR moyennes des compartiments et de l'indice de référence, mesurées en termes absolus, au cours de la même période.

2 - Compartiments utilisant l'approche par les engagements

Pour les compartiments qui utilisent l'approche par les engagements afin de surveiller leur exposition globale au risque, les instruments financiers dérivés sont convertis dans la position équivalente de leur actif sous-jacent. L'exposition globale au risque ne devra pas excéder la valeur nette d'inventaire du compartiment.

Sustainable Finance Disclosure Regulation ("SFDR") (annexe non révisée)

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

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

Le compartiment suivant de PWM Funds est catégorisé comme un produit financier relevant du champ d'application des articles suivants du SFDR au 31 décembre 2023 :

Compartiment	Catégorisation actuelle en vertu du SFDR, au 31/12/2023
PWM Funds - Responsible Balanced EUR	Article 8

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

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

ANNEXE IV

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

Dénomination du produit : PWM Funds - Responsible Balanced EUR

Identifiant d'entité juridique : 222100PZEMJIEKI9Q842

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

Oui

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

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

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

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

Non

Il promouvait des caractéristiques environnementales et/ou sociales (E/S) et bien qu'il n'ait pas eu d'objectif d'investissement durable, il présentait une proportion de 35.0% d'investissements durables

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

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

ayant un objectif social

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

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

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



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

Au cours de la période sous revue, s'agissant des investissements dans des fonds, l'exposition aux fonds relevant de l'article 8 ou 9¹ du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (le "Règlement SFDR"), ou présentant un score ESG² au moins égal à 4, était de 83.7%.

Pour ce qui est des investissements directs dans des titres d'émetteurs, l'exposition aux entreprises (en termes de pondération) tirant des revenus importants d'activités à haut risque (p. ex. : charbon thermique, forage en Arctique, sables bitumineux, énergies de schiste, armes, tabac, divertissement pour adultes) était de 0.00% et l'exposition aux entreprises (en termes de pondération) qui contreviennent gravement aux principes du Pacte mondial des Nations unies relatifs aux droits humains, aux normes internationales du travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption était de 0.00%.

Le Gestionnaire a également contrôlé d'autres facteurs ESG tels que le risque ESG global des sociétés dans lesquelles le produit financier a investi, le niveau de controverse qu'elles suscitent et la qualité de leur gouvernance.

1) Les informations relatives à la classification des fonds sont fournies par le gérant concerné. La banque n'est pas tenue de vérifier ces informations et ne fournit aucune garantie quant à leur exactitude.

2) Cet indicateur se fonde sur l'évaluation de diligence raisonnable du fonds par la banque elle-même et sur sa propre méthodologie de notation ESG. Les scores ESG vont de 1 ("Retardataires") à 5 ("Leaders").

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

● Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité ?

PERIODE DE REFERENCE	TITRES DETENUS		FONDS DETENUS
	Exposition à des sociétés qui tirent des revenus importants d'activités à haut risque	Exposition à des sociétés qui contreviennent gravement aux principes du Pacte mondial des Nations unies	Exposition à des fonds relevant de l'article 8 ou 9 du Règlement SFDR, ou présentant un score ESG au moins égal à 4
Au 31 décembre 2023	0.0%	0.0%	83.7%

● ... et par rapport aux périodes précédentes ?

PERIODE DE REFERENCE	TITRES DETENUS		FONDS DETENUS
	Exposition à des sociétés qui tirent des revenus importants d'activités à haut risque	Exposition à des sociétés qui contreviennent gravement aux principes du Pacte mondial des Nations unies	Exposition à des fonds relevant de l'article 8 ou 9 du Règlement SFDR, ou présentant un score ESG au moins égal à 4
Au 31 décembre 2022	0.0%	0.0%	70.5%

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

Le compartiment avait pour objectif d'investir une partie de ses actifs dans des activités économiques qui contribuent à au moins un des objectifs environnementaux et/ou sociaux suivants :

- Alignés sur la taxinomie (atténuation du changement climatique ; adaptation au changement climatique)
- Environnementaux autres (utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines ; transition vers une économie circulaire ; prévention et contrôle de la pollution ; protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes)
- Sociaux (communautés inclusives et durables ; niveau de vie adéquat et bien-être des utilisateurs finaux ; travail décent)

Cet objectif a été atteint au moyen d'investissements :

- dans des actions cotées de sociétés qui financent en tout ou en partie des activités économiques contribuant aux objectifs environnementaux et/ou sociaux énumérés ci-dessus.
- dans des fonds relevant de l'article 8 ou 9 ayant eux-mêmes investi dans des titres (actions et obligations) qui financent en tout ou en partie des activités économiques contribuant aux objectifs environnementaux et/ou sociaux.

Les principales incidences négatives

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

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

Dans le cadre de ses investissements dans des actions cotées de sociétés qui financent en tout ou en partie des activités économiques contribuant aux objectifs environnementaux et/ou sociaux énumérés ci-dessus et sous réserve de la disponibilité des données, le Gestionnaire a appliqué des critères internes répondant au principe consistant à "ne pas causer de préjudice" en tenant compte de plusieurs indicateurs relatifs aux principales incidences négatives tels que repris à l'annexe I des Normes techniques de réglementation du SFDR afin de déterminer si les activités économiques concernées pouvaient être considérées comme durables sur le plan environnemental.

Le compartiment a exclu en particulier les émetteurs sensiblement impliqués dans des activités à haut risque (p. ex. : charbon thermique, forage en Arctique, sables bitumineux, énergies de schiste, gaz et pétrole, armes, tabac, divertissement pour adultes, OGM, pesticides) et/ou qui contreviennent gravement aux principes du Pacte mondial des Nations unies relatifs aux droits humains, aux normes internationales du travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption.

Dans le cadre de ses investissements dans des fonds relevant de l'article 8 ou 9 ayant eux-mêmes investi dans des titres qui financent en tout ou en partie des activités économiques contribuant aux objectifs environnementaux et/ou sociaux, le Gestionnaire a évalué les informations du fonds relatives au principe consistant à "ne pas causer de préjudice important", dans la mesure où il a pu les obtenir.

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

Le Gestionnaire a pris en considération et, dans la mesure du possible, atténué les incidences négatives de ses investissements sur la société et l'environnement en investissant la majeure partie de ses actifs dans des fonds relevant de l'article 8 ou 9 du Règlement SFDR, au travers de décisions de gestion de portefeuille et d'activités d'actionnariat actif et, pour les investissements directs en actions cotées, en excluant les émetteurs associés à des comportements ou des activités controversés tels que décrits plus en détail à la question précédente.

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

Investissement direct dans des titres : le Gestionnaire a exclu les émetteurs qui sont sujets à de graves controverses dans des domaines tels que les droits de l'homme, les normes du travail, la protection de l'environnement et la lutte contre la corruption.

Fonds : dans le cadre de ses investissements dans des fonds relevant de l'article 8 ou 9 du Règlement SFDR investissant dans des titres qui financent en tout ou en partie des activités économiques contribuant aux objectifs environnementaux et/ou sociaux, le Gestionnaire a évalué les informations du fonds relatives à son alignement sur ces principes directeurs, dans la mesure où il a pu les obtenir.

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

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

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



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

Le fonds a pris en considération et, dans la mesure du possible, atténué les incidences négatives de ses investissements sur la société et l'environnement en investissant la plupart de ses actifs dans des fonds relevant de l'article 8 ou 9 du Règlement SFDR, au travers de décisions de gestion de portefeuille et d'activités d'actionnariat actif et, pour les investissements directs en titres d'entreprises, en excluant les émetteurs associés à des comportements ou des activités controversés.



Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?

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

Description	Secteur économique	Pays	% des investissements
PICTET - SHORT-TERM MONEY MARKET EUR I	Parts ou actions d'organismes de placement collectif	Luxembourg	7.60%
ISHARES VII - TREASURY BOND 7-10YR USD ETF	Parts ou actions d'organismes de placement collectif	Irlande	5.80%
PICTET - GLOBAL SUSTAINABLE CREDIT HI EUR	Parts ou actions d'organismes de placement collectif	Luxembourg	4.82%
SSGA - GLOBAL TREASURY 1-10 BD IDX I EUR HEDGED -ACC.-	Parts ou actions d'organismes de placement collectif	Luxembourg	4.10%
FEDERATED HERMES IF - GLOBAL EQUITY ESG F USD	Parts ou actions d'organismes de placement collectif	Irlande	4.01%
PICTET - GLOB ENVIRONMENTAL OPPORTUNITIES I USD	Parts ou actions d'organismes de placement collectif	Luxembourg	3.74%
AB FCP I - SUSTAINABLE US THEMATIC I USD -ACC.-	Parts ou actions d'organismes de placement collectif	Luxembourg	3.66%
KEMPEN IF - GLOBAL SMALL-CAP I EUR -ACC.-	Parts ou actions d'organismes de placement collectif	Luxembourg	2.87%
ISHARES II - EUR CORP BOND SRI 0-3YR	Parts ou actions d'organismes de placement collectif	Irlande	2.70%
LAZARD GIF - EMERGING LOCAL DEBT P USD -ACC-	Parts ou actions d'organismes de placement collectif	Irlande	2.62%
PICTET - CLIMATE GOVERNMENT BONDS HE EUR -ACC.-	Parts ou actions d'organismes de placement collectif	Luxembourg	2.53%
UBS (LUX) - SUSTAINABLE DEVELOPMENT BANK BD A USD	Parts ou actions d'organismes de placement collectif	Luxembourg	2.32%

CANDRIAM SS - EQUITY
EUROPE V EUR -ACC.-

PHYSICAL GOLD (INVESCO) -
ETC-

ISHARES VII - USD TREASURY
BOND 3-7YR

Parts ou actions
d'organismes de
placement collectif

Luxembourg

2.29%

Produits structurés

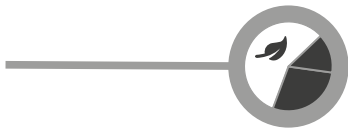
Irlande

2.27%

Parts ou actions
d'organismes de
placement collectif

Irlande

2.27%



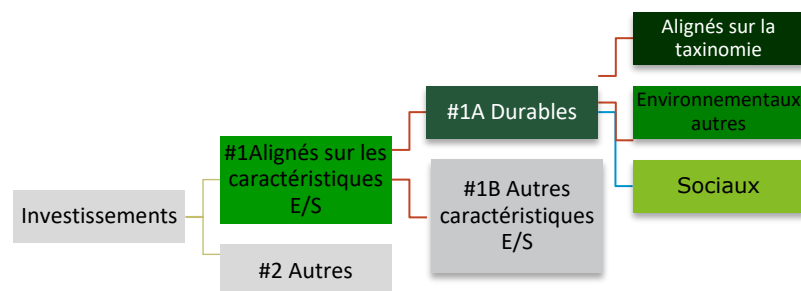
Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

La proportion d'investissements liés à la durabilité était de 35.0%

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

● Quelle était l'allocation des actifs ?

Le compartiment détenait 84.8% d'investissements alignés sur les caractéristiques E/S (#1 Alignés sur les caractéristiques E/S) et 15.2% d'autres investissements (#2 Autres). Les investissements durables représentaient 35.0% (#1A Durables) et le reste se composait d'investissements alignés sur d'autres caractéristiques environnementales et/ou sociales (#1B Autres caractéristiques E/S).



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

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

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

- la sous-catégorie **#1A Durables** couvrant les investissements durables sur le plan environnemental et social ;

- la sous-catégorie **#1B Autres caractéristiques E/S** couvrant les investissements alignés sur les caractéristiques environnementales ou sociales qui ne sont pas considérés comme des investissements durables.

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

Secteur	% des investissements
Aéronautique et astronautique	0.47%
Banques et organismes de crédit	0.75%
Biotechnologie	0.46%
Articles de bureau et ordinateurs	1.85%
Construction et matériaux de construction	0.90%
Construction de machines et appareils	0.43%
Equipements électriques et électroniques	1.87%
Alimentation et boissons non alcoolisées	1.54%
Gastronomie	0.82%
Soins de santé et services sociaux	0.69%
Holdings et sociétés financières	2.85%
Assurances	0.38%
Internet, logiciel et services techniques informatiques	1.47%
Commerce divers	0.29%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	2.05%
Photo et optique	0.66%
Commerce de détail et grands magasins	0.56%
Produits structurés	2.27%
Industrie textile et du vêtement	1.05%
Parts ou actions d'organismes de placement collectif	79.05%

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

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

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



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

La proportion d'investissements durables ayant un objectif environnemental alignés sur la taxinomie de l'UE était de 2.0%

Le produit financier investissait-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE¹ ?

Oui

Dans le gaz fossile

Dans l'énergie nucléaire

Non

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

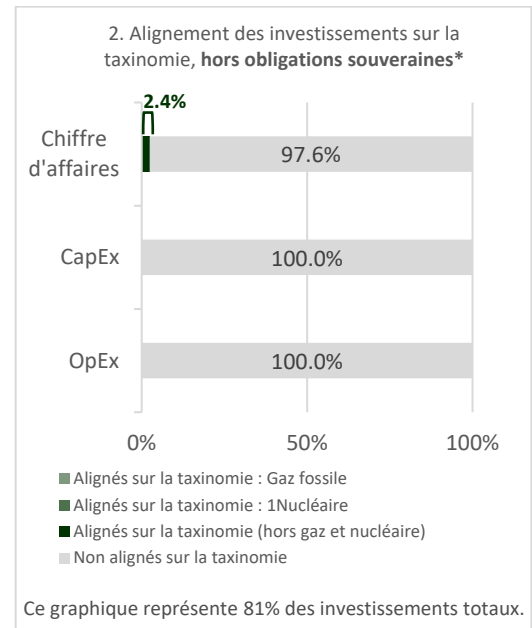
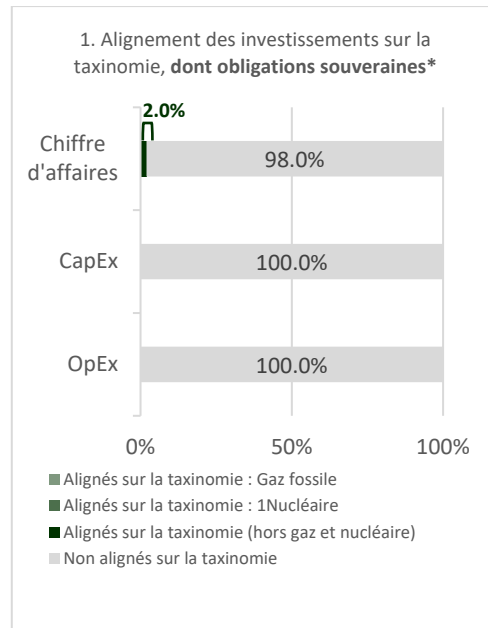
Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage :

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

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

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

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



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

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

Activités transitoires : 0.13%

Activités habilitantes : 0.15%

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

PERIODE DE REFERENCE	Pourcentage des investissements alignés sur la taxinomie de l'UE
Au 31 décembre 2023	2.0%
Au 31 décembre 2022	3.7%



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



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

La proportion d'investissements durables ayant un objectif environnemental qui n'étaient pas alignés sur la taxinomie de l'UE était de 17.7%



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

La proportion d'investissements durables ayant un objectif social était de 15.3%



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

Les investissements inclus dans la catégorie "autres" se composaient de liquidités, de produits dérivés et de fonds ne relevant pas de l'article 8 ou 9 du Règlement SFDR, détenus à des fins de diversification (principalement des emprunts d'Etat et de l'or). Notre processus de diligence raisonnable ESG exclusif et dédié prévoit des garanties minimales en la matière.



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

Le Gestionnaire s'est appuyé sur diverses sources d'information pour analyser et contrôler les investissements potentiels (y compris des données de tiers et des analyses internes exclusives) et pour garantir le respect des contraintes et des exclusions définies.

Afin d'assurer la conformité dans la durée, le fonds a contrôlé les caractéristiques E/S mises en œuvre dans le processus d'investissement au moyen de vérifications pré et post-transaction au regard des contraintes définies. Ces vérifications ont été effectuées par le Gestionnaire ainsi que par les équipes en charge du risque d'investissement.

En outre, l'actionnariat actif (par le biais de l'engagement et du vote par procuration) vise à améliorer la viabilité à long terme des entreprises dans lesquelles la banque investit pour le compte des investisseurs de ses portefeuilles discrétionnaires. La banque considère qu'il est de son devoir fiduciaire d'ouvrir le dialogue avec les émetteurs sélectionnés afin d'influencer positivement la performance ESG d'une entreprise et de protéger ou de faire fructifier les investissements de ses clients. De même, pour ce qui est de la sélection des gérants, nous abordons systématiquement les questions ESG avec nos partenaires d'investissement et encourageons l'amélioration des pratiques en vigueur. A ce stade, l'engagement ne fait pas partie des caractéristiques E/S promues par le fonds.



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

Sans objet

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

Sans objet

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

Sans objet

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

Sans objet

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

Sans objet

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

