

# Quaero Capital Funds (Lux)

Société d'Investissement à Capital Variable

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



# Quaero Capital Funds (Lux)

Société d'Investissement à Capital Variable

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

# Quaero Capital Funds (Lux)

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 ("DICI"), 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.

# Quaero Capital Funds (Lux)

## Table des matières

Organisation de la SICAV	5
Informations générales	8
Commercialisation à l'étranger	9
Rapport de gestion	10
Rapport d'audit	51
Etats financiers	
Etat des actifs nets	54
Etat des opérations et des variations des actifs nets	58
Nombre d'actions en circulation et actif net par action	62
Compartiment : Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	64
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	67
Compartiment : Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	68
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	70
Compartiment : Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15)	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	71
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	73
Compartiment : Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	74
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	76
Compartiment : Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	77
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	80
Compartiment : Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	81
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	83
Compartiment : Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe (note 15)	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	84
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	86

# Quaero Capital Funds (Lux)

## Table des matières (suite)

Compartiment : Quaero Capital Funds (Lux) - China (note 15)	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	87
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	88
Compartiment : Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	89
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	91
Compartiment : Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	92
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	95
Compartiment : Quaero Capital Funds (Lux) - Taiko Japan	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	96
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	97
Compartiment : Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap (note 15)	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	98
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	101
Compartiment : Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity (note 1)	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	102
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	104
Notes aux états financiers	105
Total Expense Ratio ("TER") (Annexe non révisée I)	124
Performance (Annexe non révisée II)	127
Autres informations aux Actionnaires (Annexe non révisée III)	130
Sustainable Finance Disclosure Regulation ("SFDR") (Annexe non révisée IV)	132

# Quaero Capital Funds (Lux)

## Organisation de la SICAV

**SIEGE SOCIAL** 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

### CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV

**Président** M. Jean KELLER, Associé Gérant, Quaero Capital SA, 20bis, rue de Lausanne, CH-1201 Genève, Suisse

**Membres** M. Dominique DUBOIS, Administrateur-Délégué, Quaero Capital (Luxembourg) SA, 4, rue de l'Eau, L-1449, Luxembourg

M. Francesco Cristoforo SAMSON, Responsable des Opérations du Groupe, Quaero Capital SA, 20bis, rue de Lausanne, CH-1201 Genève, Suisse

M. Yvar Claude MENTHA, Administrateur indépendant, 11, Chemin de l'Oche Marchand, CH-1291, Commugny, Suisse

Mme Rachel Nancy HILL, Administrateur indépendant, Cambridge House, Henry Street, BA1 1BT, Bath, Royaume-Uni

M. Thierry CALLAULT, Responsable du développement commercial, Quaero Capital SA, 20bis, rue de Lausanne, CH-1201 Genève, Suisse

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

### CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE 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)

# Quaero Capital Funds (Lux)

## Organisation de la SICAV (suite)

M. Pierre ETIENNE, Administrateur indépendant, 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg (depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2024)

### 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)

### BANQUE DEPOSITAIRE

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 ADMINISTRATIF

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

### GESTIONNAIRE ET DISTRIBUTEUR CENTRAL

Quaero Capital SA, 20bis, rue de Lausanne, CH-1201 Genève, Suisse

### GESTIONNAIRES PAR DELEGATION

Berger, van Berchem & Cie SA, 26, rue de la Corraterie, Genève, Suisse pour le compartiment :

- Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities

Quaero Capital LLP, 2-4 King Street, Londres, Angleterre pour les compartiments :

- Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15)
- Quaero Capital Funds (Lux) - China (note 15)
- Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds
- Quaero Capital Funds (Lux) - Taiko Japan
- Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap (note 15)

Quaero Capital (France) S.A.S., 4-8, rue Daru, 75008, Paris, France pour les compartiments :

- Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy
- Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity (note 1)



# Quaero Capital Funds (Lux)

## Organisation de la SICAV (suite)

Cullen Capital Management LLC, 645, Fifth Avenue, New York, Etats-Unis pour le compartiment :

- Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value

### REVISEUR D'ENTREPRISES

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

### CONSEILLER JURIDIQUE

Arendt & Medernach S.A, 41A, avenue J. F. Kennedy, L-2082 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

### CONTREPARTIE SUR CONTRATS DE CHANGE A TERME (NOTE 9)

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

# Quaero Capital Funds (Lux)

## Informations générales

Pour chaque clôture d'exercice, les rapports annuels, incluant les états financiers révisés, de Quaero Capital Funds (Lux) (la "SICAV") sont établis au 31 décembre de chaque année. Par ailleurs, les rapports semestriels non révisés sont établis au dernier jour du mois de juin. Ces états financiers fournissent des informations sur les actifs de chaque compartiment ainsi que sur les comptes consolidés de la SICAV et sont mis gratuitement à la disposition des Actionnaires au siège social de la SICAV et de l'Agent administratif.

Les états financiers de chaque compartiment sont établis dans la Devise de référence du compartiment, mais les comptes consolidés sont en EUR.

Les rapports annuels révisés sont publiés dans les 4 mois qui suivent la clôture de l'exercice comptable et les rapports semestriels non révisés dans les 2 mois qui suivent la clôture de la période considérée.

Toute modification des Statuts de la SICAV doit être publiée dans le Recueil électronique des sociétés et associations du Grand-Duché de Luxembourg.

Des informations sur la valeur nette d'inventaire, le prix de souscription (le cas échéant) et le prix de rachat peuvent être obtenues auprès du siège social de la SICAV.

Des informations relatives aux caractéristiques environnementales et/ou sociales et/ou aux investissements durables sont reprises à la section Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers ("SFDR") (Annexe IV non révisée) du Rapport annuel.

# Quaero Capital Funds (Lux)

## Commercialisation à l'étranger

### **Commercialisation en Suisse**

#### **Représentant**

Le représentant en Suisse est FundPartner Solutions (Suisse) SA (le "Représentant"), ayant son siège social au 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 et les documents d'information clé ("DIC") des compartiments commercialisés en Suisse, les statuts et les rapports annuels et semi-annuels peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant.

La liste des achats/ventes de titres effectués au cours de l'exercice sous revue est disponible gratuitement sur simple demande adressée au Représentant en Suisse.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut

## Rapport de gestion

### Performance 2023 - une année difficile pour les petites entreprises

Malgré la reprise partielle en novembre et décembre, le compartiment (classe H EUR) a clôturé l'année en baisse de 5.7%, contre une progression de 12.9% pour l'indice. Les difficultés rencontrées par Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut en 2023 s'expliquent principalement par trois raisons :

1. Particulièrement boudées par les investisseurs, les micro-capitalisations ont fait l'objet de ventes massives. Axé sur les petites et micro-capitalisations, le compartiment affiche une capitalisation boursière moyenne largement inférieure à celle de l'indice de référence. Or, l'univers des micro-capitalisations s'est inscrit en baisse l'année dernière.
2. Le compartiment, qui avait bien mieux résisté à la correction de 2022 que l'indice de référence, a donc moins profité du rebond cette année.
3. Sélection de titres : cinq actions (Safilo, Pricer, Damartex, Bigben Interactive et Rapala) ont fourni une contribution négative supérieure à -1%. Leurs pertes n'ont pas été compensées par les gains enregistrés par d'autres titres plus performants, mais aussi moins nombreux.

En 2023, nous avons remplacé l'indice EMIX (anciennement HSBC), qui a cessé d'être publié en juillet après 20 années d'existence, par le MSCI Europe Small Cap en tant qu'indice de référence. Alors que l'ancien indice de référence était relativement adapté à notre compartiment, le MSCI Europe Small Cap ne reflète pas vraiment ce qu'il se passe au niveau des micro-capitalisations.

Alors que les 7 plus grandes valeurs technologiques américaines ont focalisé l'attention des investisseurs en 2023, les plus petites valeurs du marché des petites capitalisations, là où nous opérons, ont été délaissées. La sous-performance du compartiment cette année tient moins aux fondamentaux des entreprises qu'au désintérêt des investisseurs pour la classe d'actifs. Les marchés boursiers ont été d'humeur festive en 2023, mais sur notre segment, l'ambiance rappelait davantage la grande capitulation du marché baissier de 2008/2009.

Selon nous, le compartiment est un portefeuille de sociétés dont les cours doivent rattraper les (solides) fondamentaux, alors que de nombreuses sociétés cotées devront faire coïncider leurs fondamentaux avec leurs cours élevés.

Les perspectives pour 2024 sont incertaines, comme toujours, mais nous disposons d'un portefeuille qui se négocie déjà sur la base de faibles attentes avec des valorisations (ratio cours/bénéfices de 10x et ratio cours/valeur comptable de 0.88x) à des niveaux historiquement bas par rapport aux grandes capitalisations et aux entreprises comparables détenues par des fonds de private equity.

## Rapport de gestion (suite)

### Les plus mauvaises contributions de l'année

La principale contribution négative à la performance du compartiment est venue du fabricant italien de lunettes Safilo (-40%). Ces dernières années, la nouvelle équipe dirigeante a profondément transformé l'entreprise en mettant l'accent sur ses marques propres (Carrera, Polaroid, Smith, etc.) et partenaires, en rationalisant ses sites de production et en consolidant le bilan. Après avoir réalisé des ventes exceptionnelles aux Etats-Unis et sur la marque de sport Smith en 2022, il a été difficile pour l'entreprise de maintenir le même rythme en 2023 lorsque les ventes ont baissé, accompagnées d'un recul correspondant de la marge EBIT en raison de l'effet de volume. Cette diminution du chiffre d'affaires et des marges a masqué les effets bénéfiques du programme de restructuration et de réduction des coûts, mais nous devrions en voir la couleur cette année et l'année prochaine, ce qui ramènera le ratio cours/bénéfices en dessous de 10x.

La chute la plus importante a été enregistrée par le distributeur français de textiles et d'équipements ménagers pour seniors Damartex, qui a cédé 66% dans un environnement de marché difficile. Le groupe a enregistré une perte d'exploitation au titre de l'exercice financier clos en juin avec de nouvelles dépréciations hors trésorerie. Les ventes en magasins ont été mises à rude épreuve en France avec le mouvement des Gilets Jaunes, puis les grèves de transport et dernièrement, une consommation en berne. En conséquence, l'entreprise a lancé un programme de réduction des coûts avec d'ambitieux objectifs de marge bénéficiaire (EBITDA de 40 millions EUR) pour une entreprise dont la capitalisation boursière représente à peine 50 millions EUR. Même après les pertes d'exploitation et les dépréciations d'actifs significatives sur l'ensemble de l'exercice, le cours de l'action se négocie avec une décote de 60% par rapport à la valeur comptable recalculée. Damartex n'est désormais plus qu'une petite holding.

Cherry, fournisseur de périphériques informatiques allemand, a chuté de 51% sur l'année. Nous avons investi dans cette entreprise qui a déçu les investisseurs depuis son introduction en bourse (-80%). Après des résultats médiocres en 2022 et décevants sur les 9 premiers mois de 2023, la nouvelle direction a accéléré le programme de transformation de l'entreprise qui avait déjà commencé à mettre en œuvre des mesures d'excellence opérationnelle. Le nouveau CEO, que nous avons rencontré en fin d'année, nous a donné l'impression de pouvoir réussir à ramener l'entreprise en zone de croissance et de rentabilité en mettant l'accent sur les activités à haute valeur ajoutée, notamment les très prometteurs terminaux eHealth en Allemagne. Il s'est montré relativement confiant quant à sa capacité à atteindre l'objectif de générer à nouveau des flux de trésorerie disponible en 2024. L'action se négocie à moins de 10x les bénéfices prévisionnels (après redressement) et à une décote de 70% par rapport à la valeur comptable avec une trésorerie nette au bilan.

## Rapport de gestion (suite)

Pricer, fournisseur suédois de systèmes d'étiquetage électronique pour les rayons des supermarchés, s'est inscrit en baisse de 46% en raison de conflits en matière de gouvernance d'entreprise et avec les investisseurs. En cause, l'émission d'un emprunt avec une clause non divulguée prévoyant une augmentation de capital dans l'année. Certains grands actionnaires suédois ont décidé de boycotter l'approbation de l'émission lors d'une AGE. En conséquence, l'émission a été reportée et le cours de l'action a chuté lorsque le président et une partie du conseil d'administration ont été remplacés. L'émission est aujourd'hui finalisée. Le conseil d'administration et les actionnaires avancent tous dans la même direction. L'entreprise poursuit sa forte croissance (+19% sur les 9 premiers mois), tandis que la marge brute commence à décoller de ses bas niveaux. En décembre, Pricer a annoncé un nouveau programme de rationalisation destiné à améliorer la compétitivité de l'entreprise. Ce nouveau départ laisse présager une forte augmentation des bénéfices cette année et l'année prochaine, ce qui place l'action sur un multiple à un chiffre, avec une trésorerie nette au bilan. Une trajectoire de forte croissance se dessine clairement avec la généralisation des étiquettes électroniques dans les magasins du monde entier : un impératif d'efficacité face à la volatilité des prix (inflation) et à une alternative manuelle plus chère en termes de coûts du travail. Le leader incontesté de ce marché en plein essor est SES Imagotag (une position performante lorsqu'elle était encore une micro-capitalisation), dont la capitalisation boursière s'élève aujourd'hui à 2 milliards EUR, contre 100 millions EUR pour Pricer, le numéro deux mondial détenant une part significative de la base installée.

Dans cet écosystème de la "retail tech", l'entreprise norvégienne StrongPoint a chuté de 37% alors que les commerçants reportaient leurs investissements de montée en gamme pour réaliser des économies à court terme. Au-delà du court terme, l'action se négocie à un ratio cours/bénéfices de 10x le bénéfice net de cette année et de moins de 5x celui de 2025 avec un profil de croissance solide. Nous détenons également une position sur le Suédois ITAB (+15%), dont le cours en bourse s'est amélioré grâce à un programme de rachats d'actions. En tant qu'investisseurs à contre-courant, nous avons identifié le secteur de la "retail tech" scandinave comme une opportunité se caractérisant par des vents contraires à court terme (les distributeurs réduisent leurs investissements), mais favorables à plus long terme (transformation nécessaire des magasins pour gagner en attrait et en efficacité).

Le secteur des jeux vidéo, un des grands gagnants de la pandémie, est devenu un des grands perdants de la réouverture. Les cours ont joué aux montagnes russes entre hausses excessives (nous avons liquidé une partie de l'exposition) et baisses exagérées (nous avons renforcé l'exposition trop tôt). Le fournisseur français de jeux vidéo et d'accessoires pour smartphones BigBen Interactive a poursuivi sa tendance baissière, cédant 41% sur l'année. La société avait émis une obligation convertible en actions de sa filiale cotée et très bien valorisée Nacon, une manœuvre alors sensée et révélatrice de l'intention de l'entreprise de vendre un actif au bon prix. Mais avec la baisse du cours de l'action Nacon, l'obligation s'apparente désormais davantage à de la dette qu'à une potentielle vente d'actif. Toutefois, selon nos estimations, l'action se négocie à un ratio cours/bénéfices de 7x le bénéfice attendu cette année, avec un calendrier de sorties de jeux bien rempli qui devrait garantir une croissance solide et une progression du bénéfice.

## Rapport de gestion (suite)

Autre exemple de gagnant de la pandémie devenu un perdant de la réouverture, le fournisseur finlandais d'articles de pêche Rapala (-39%). Nous avons investi dans cette société qui, à l'origine, était une marque de consommables (leurres et hameçons), et qui, au fil d'acquisitions ciblées, a développé une vaste gamme de cannes et de moulinets. L'entreprise a enregistré un boom de son activité durant les confinements avec des marges à deux chiffres, mais la demande d'articles de pêche s'est effondrée à la réouverture avant que nous ne puissions prendre nos bénéfices. Le déclin du marché final ayant été aggravé par le surstockage chez les distributeurs durant le boom, nous estimons que les ventes de l'entreprise ont chuté de 15% l'an dernier avec des marges bénéficiaires divisées par trois. La situation a contraint les actionnaires de la famille à remercier l'ensemble de l'équipe de direction. Rapala est connue pour son manque de communication auprès du marché boursier, mais nous avons noté de nettes améliorations depuis que la nouvelle direction a pris ses fonctions l'été dernier. La société a récemment poursuivi la restructuration et la rationalisation de son activité, refinancé son bilan et racheté les participations minoritaires dans d'importantes filiales d'exploitation. A la suite de récents échanges avec les membres de la direction, nous les avons trouvés moins pessimistes qu'avant, ce qui laisse à penser que le déstockage aux Etats-Unis, marché clé, pourrait toucher à sa fin, notamment au niveau des consommables. L'année 2024 s'annonce prometteuse pour Rapala alors que le marché se stabilise, avec l'acquisition de nouvelles parts de marché sur les cannes et moulinets ainsi que le lancement de nouveaux leurres souples pour compléter sa gamme de leurres durs. La famille Rapala a récemment acquis 3% d'actions, ce qui porte sa participation à près de 50%. Avec une valorisation aussi basse, l'entreprise nous semble une excellente candidate au retrait de la cote. Un fonds de private equity américain détenant une participation de 19% pourrait soit faire une offre à un prix plus intéressant (le prix d'acquisition de sa participation était le double de celui d'aujourd'hui), soit s'associer à la famille pour obtenir une radiation de la cote officielle. Dans un cas comme dans l'autre, comme pour tous les retraits de la cote, les soumissionnaires devraient proposer une prime intéressante pour atteindre le niveau de 90% requis pour obtenir le rachat des participations minoritaires et la radiation de la cote.

Les actions de Koenig & Bauer, fournisseur allemand de lignes de production pour le secteur de l'impression et de l'emballage, ont perdu 27% de leur valeur car l'entreprise, malgré une croissance raisonnable de ses ventes, a enregistré un déclin des nouvelles commandes lorsque les clients ont reporté leurs décisions d'investissement par crainte d'une récession.

### Les meilleures contributions de l'année

En hausse de 51%, la société de courtage et holding française Viel et Cie a apporté la meilleure contribution à la performance du compartiment. Ses deux principales filiales opérationnelles ont publié de solides résultats pour le premier semestre de l'année. La première, Tradition, intermédiaire de produits financiers basé en Suisse, a enregistré une hausse de 39% de son bénéfice d'exploitation grâce à la productivité accrue de ses équipes de courtiers. La seconde, Bourse Direct, société de courtage en ligne française, a doublé son bénéfice net grâce à l'impact positif de la hausse des taux d'intérêt sur son modèle d'affaires. Viel est une holding cotée dont les deux principaux actifs sont également cotés. Les trois entreprises se négocient à de faibles valorisations et volumes. Viel s'échange actuellement avec une décote de plus de 40% par rapport à la valeur de ses actifs (ou plus de 50% selon la direction). Dans le passé, nous avons aidé l'entreprise à améliorer sa communication et lui avons présenté un courtier pour couvrir l'entité suisse Tradition, ce qui a fait grimper le cours de l'action. Aujourd'hui, nous incitons Viel à rationaliser et simplifier les structures de capital, ce qui devrait contribuer à faire baisser la décote. Dans la mesure où le marché apprécie les "pure plays", Viel pourrait créer deux acteurs spécialisés à partir des trois entreprises cotées en revendant sa participation dans Tradition aux actionnaires (ce qui augmenterait le flottant), puis en fusionnant avec Bourse Direct. Cette opération dégagerait une valeur significative. Nous poursuivons notre dialogue avec la direction en ce sens.

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

# Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut

## Rapport de gestion (suite)

En hausse de 44%, Quadient, fournisseur français de services de courrier et de logiciels, a continué de dégager une bonne rentabilité tout en poursuivant sa diversification dans les logiciels et les consignes colis, s'éloignant progressivement de son activité historique de machines à affranchir. La location de machines à affranchir aux petites entreprises est une "machine à cash" très rentable, bien qu'en perte de vitesse, avec une marge EBIT d'environ 25%. Point positif : le déclin de cette activité est moins important que prévu. Les liquidités sont réinvesties dans le développement de logiciels servant à automatiser et gérer les comptes clients et fournisseurs. Ces solutions logicielles contribuent à remplacer les factures que ses clients envoyaient et recevaient à l'aide des machines à affranchir. Quadient présente l'avantage unique de pouvoir commercialiser ses solutions logicielles auprès de quelque 450,000 petites entreprises qui forment sa base de clientèle. L'action continue de se négocier à un ratio cours/bénéfices très faible, équivalent à 7x le bénéfice net estimé pour cette année malgré le profil de croissance très solide de deux de ses trois divisions. Cette valorisation faible a été remarquée par Daniel Kretinsky, un entrepreneur tchèque basé en France, qui a annoncé l'acquisition d'une participation de 6% en octobre.

Après une performance particulièrement médiocre au cours des 18 mois précédents, Phoenix Mecano, fournisseur suisse de composants technologiques, s'est inscrit en hausse de 37%. La société a finalisé la cession de deux actifs non stratégiques et utilisé les produits de la vente pour lancer un programme de rachat d'actions. La vente de deux petites entreprises non stratégiques à des prix du "monde réel", puis l'achat d'actions à une valeur de marché provisoirement basse témoignent d'une allocation judicieuse du capital. Élément encore plus intéressant, la société a lancé une offre de rachat de ses actions pour 15 millions CHF et n'a reçu que 0.4 million CHF, signe que les investisseurs axés sur le long terme ont jugé l'action clairement sous-évaluée sur la base d'un ratio cours/bénéfices de 8x nos prévisions concernant les bénéfices de cette année.

En hausse de 32%, Sarantis, fournisseur grec de produits ménagers (papier aluminium, film alimentaire, sacs-poubelle, produits de nettoyage, etc.) et de soins personnels (cosmétiques et parfums), connaît une autre année faste. En effet, la société, qui affiche un excellent historique de croissance et de rentabilité sur les 10 dernières années, poursuit sa croissance organique en Europe centrale et acquiert de petites marques locales boudées par les grands acteurs mondiaux. Ses bénéfices ont continué à progresser, même en période de confinement et de réouverture, malgré l'engorgement des chaînes logistiques et l'inflation des coûts. Son activité est même restée rentable en Ukraine ! Tout ceci a permis à l'action de rester suffisamment bon marché (ratio cours/bénéfices de 13x avec trésorerie nette au bilan) pour être conservée dans le portefeuille. Durant les 9 premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires et la marge EBIT ont enregistré une hausse de 8% et 44%, respectivement. La société a récemment confirmé l'acquisition de Stella Pack en Pologne à l'issue de près de deux ans de négociations. Cette opération aura un effet relatif important et fera de la Pologne le principal marché devant la Grèce, suivie de la Roumanie, de la République tchèque/Slovaquie, des Balkans, de l'Ukraine, de la Bulgarie et de la Hongrie, où les grands acteurs occidentaux sont moins présents. Nous prévoyons également une forte croissance des bénéfices en 2024 et 2025 à mesure que les acquisitions dégageront des synergies et que chaque pays atteindra une masse critique. Nous notons que la direction, l'entreprise et la famille ne cessent d'acheter des actions sur le marché.

La société de construction néerlandaise Heijmans, notre principale position, a vu son cours augmenter de 32%. En novembre, la direction a lancé un avertissement sur résultat positif, relevant ses prévisions concernant le bénéfice net 2023. Jusqu'à présent, le marché semble avoir complètement occulté le redressement spectaculaire opéré par la direction, l'action affichant un ratio cours/bénéfices de 5x avec un rendement du dividende de 9%. Ce niveau de valorisation est absurde, sachant que le rendement élevé ne tient pas à des bénéfices exceptionnels ponctuels, mais à une rentabilité récurrente.

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



# Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut

## Rapport de gestion (suite)

Le fournisseur français de logiciels et de services médicaux Cegedim commence enfin à redresser la barre, avec une action en hausse de 32%, même si le niveau de départ est bas. Depuis que nous avons envoyé un courrier à la direction et au conseil d'administration en 2022, la société échange davantage avec les actionnaires (remaniement du service Relations investisseurs) et accorde une attention accrue aux objectifs de rentabilité. Elle a enfin reconnu que les pertes continues au Royaume-Uni étaient un problème qu'elle ne pouvait tolérer, évoquant la possibilité d'une vente si aucun redressement n'était opéré. Ces déclarations coïncident avec une reprise de l'activité : l'entreprise a enregistré une croissance organique de 12% sur les 9 premiers mois de l'année et revu à la hausse ses prévisions de rentabilité pour 2023, anticipant également une forte augmentation en 2024. Le ratio cours/bénéfices de 10.5x le bénéfice net de cette année n'a rien d'enthousiasmant, mais si l'on calcule la somme des parties en prenant en compte les marges des entreprises comparables pour les activités sous-jacentes en supposant une gestion axée sur la rentabilité, on obtient un objectif de cours plusieurs fois supérieur au cours actuel.

Parmi les autres contributions positives, citons Studsvik (+19%), spécialiste suédois de la manipulation de l'uranium et du recyclage des déchets nucléaires, et Piquadro (+18%), fabricant italien de bagages. En début d'année, le compartiment a également réalisé de belles plus-values sur la liquidation de D'Amico Shipping, transporteur maritime italien, et Beneteau, constructeur français de bateaux.

### **2023, un triste 20<sup>e</sup> anniversaire**

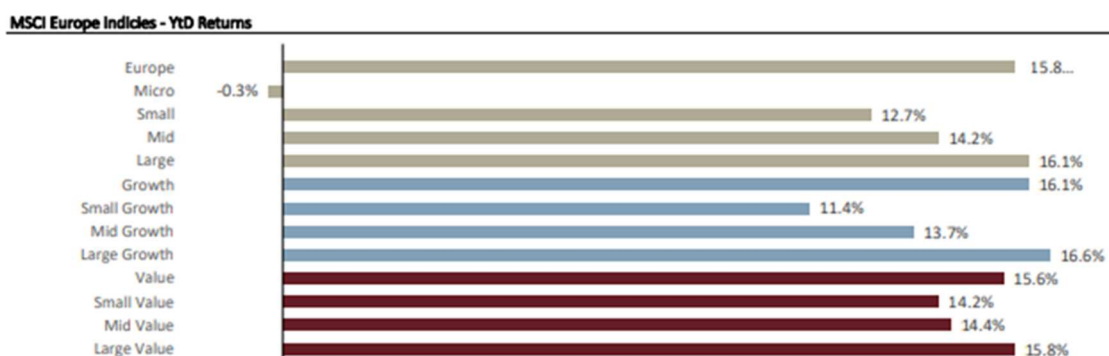
Comme beaucoup d'entre vous le savent sans doute, 2023 a marqué le vingtième anniversaire du compartiment Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut. Malheureusement, notre 20<sup>e</sup> année a été l'une des moins réjouissantes avec le règne sans partage des "Sept Magnifiques" et des grandes capitalisations en général.

Sur les 20 années d'existence du compartiment, aucune n'aura été aussi douloureuse et frustrante que 2023. Nous avons connu des périodes durant lesquelles l'univers des micro-capitalisations ou un style "value" était à la peine, mais c'est la première fois que nous sous-performons alors que beaucoup d'autres sont orientés à la hausse. Il y a quelques années, les nouveaux venus pouvaient s'interroger sur l'utilité d'investir dans les petites et micro-capitalisations. Aujourd'hui, avec l'avènement des FANG, puis des GAFAM et enfin des Sept Magnifiques, qui pourrait bien vouloir investir dans des actions à faible capitalisation, peu connues et souvent illiquides ? L'ère de la sélection de titres est-elle révolue et devrions-nous tous nous contenter de détenir les Sept Magnifiques ? Nous sommes intimement convaincus que l'effet "petites capitalisations" tel que documenté pour la première fois par Fama & French dans les années 1970 reste extrêmement important : les petites sociétés peuvent se développer plus rapidement, tendent à être moins entravées par la bureaucratie et l'inertie inévitable, et finissent généralement par être rachetées par de grands acteurs cherchant à "acheter" de la croissance. Toutefois, pour l'heure, la désaffection pour les petites/micro-capitalisations atteint un niveau rarement égalé : ces valeurs qui se vendaient généralement avec une prime par rapport aux grandes capitalisations pour les raisons susmentionnées se négocient aujourd'hui avec une décote par rapport à ces dernières, aussi bien au niveau des ratios cours/bénéfices et cours/valeur comptable que VE/EBITDA. Notre portefeuille n'a presque jamais été aussi bon marché et nombre d'entreprises se négocient entre 4 et 8x leurs bénéfices... du jamais-vu ou presque ! Et il ne s'agit pas d'entreprises "faibles" ou "malades" : les bilans sont solides et les tendances commerciales globalement favorables. Quand bien même nos prévisions seraient trop optimistes, une société qui se négocie à 8x les bénéfices devient une société qui s'échange à 10x les bénéfices... où est le problème ?

# Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut

## Rapport de gestion (suite)

A l'heure actuelle, les entreprises "votent avec leurs pieds" : pas une semaine, voire pas une journée, ne passe sans qu'une entreprise ne devienne privée et ce, presque toujours avec une prime d'au moins 50% par rapport au dernier cours négocié. Une société dont nous sommes actionnaires et qui n'est pas toujours très directe dans ses déclarations concernant son cours en bourse a déclaré que sa valorisation actuelle était "insensée".



Source : MSCI, 2023

Il est plutôt décourageant de constater que le marché ne semble plus remplir sa mission originelle, à savoir fournir un tremplin aux petites entreprises pour leur permettre d'accélérer leur croissance via des financements et des augmentations de capital. Les valorisations sont tout simplement trop basses, ce qui pousse les entreprises à opter pour la privatisation ou à se tourner vers le private equity. Une société suisse que nous suivons s'est récemment exprimée sur le thème : "Pourquoi opter pour la privatisation ?" lors d'une conférence. Dans un passé pas si lointain, cette même conférence aurait pu avoir pour thème : "Pourquoi opter pour l'introduction en bourse ?".

Fervents partisans du retour à la moyenne, on nous demande souvent quel en serait l'élément déclencheur. Il existe plusieurs possibilités : il pourrait s'agir de nouvelles souscriptions dans des fonds de petites capitalisations ou de programmes de rachat d'actions plus ambitieux, ou encore d'un regain d'intérêt du private equity pour les "bonnes affaires". Plus vraisemblablement, ce sera une combinaison des trois, mais il faut aussi garder à l'esprit qu'entre mars et décembre 2009, alors qu'il ne se passait quasiment rien, Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut a gagné 60% en 9 mois. La diminution du nombre de vendeurs "forcés" est le point le plus important de tous.

Pour l'heure, les valorisations des petites et micro-capitalisations nous semblent déconnectées de la réalité, un constat confirmé par la vague de transactions "public vers privé" (qui, selon nous, donne une valeur "réelle" à une entreprise, davantage qu'une cotation sur un marché). Nous verrons bien, mais nos fonds restent dans le compartiment.

### Actifs sous gestion

A la fin du mois de décembre, le total des actifs sous gestion du compartiment s'élevait à 191 millions EUR, contre 253 millions EUR (250 millions EUR) pour la stratégie. Le nombre total de positions en portefeuille s'établissait à 49.

Le compartiment est actuellement ouvert aux souscriptions.

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

# Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities

## Rapport de gestion

En 2023, un tournant crucial a été atteint dans la lutte contre l'inflation, les effets de la hausse des taux d'intérêt de référence se faisant de plus en plus ressentir au sein des économies. L'inflation est redescendue de ses sommets de 2022, ce qui a incité les banques centrales à marquer une pause dans leur durcissement monétaire durant l'été. Des baisses de taux sont à présent envisagées pour 2024. L'économie mondiale a connu un ralentissement et, bien que certains pays aient été plus durement touchés que d'autres, les scénarios de récession redoutés en début d'année ne se sont à ce jour pas concrétisés. La tendance prédominante tablait sur un "atterrissage en douceur", attestant de la résilience de l'économie mondiale. Cette résilience était notamment manifeste dans un contexte de faillites de banques aux Etats-Unis et en Europe ainsi que d'incertitudes géopolitiques liées aux conflits en Ukraine et au Moyen-Orient.

Après avoir dévissé en 2022, les principaux indices d'actions ont rebondi en 2023, soutenus par les anticipations de fin du resserrement monétaire et la vigueur persistante de l'économie mondiale. L'indice MSCI All Country World, qui suit l'évolution des marchés d'actions internationaux, a clôturé l'année en hausse de 19.5%, une progression qui contraste avec son repli de 17.5% en 2022. Les actions des marchés développés en particulier ont signé de solides performances en 2023, l'indice MSCI World s'adjudgeant 21.8%. Les indices des marchés émergents ont quant à eux enregistré des gains plus modestes d'environ 7%. En revanche, les marchés d'actions chinois ont subi des revers considérables sur fond de difficultés économiques.

Sur les marchés obligataires, les taux ont augmenté sur la majeure partie de 2023, mais sont redescendus de leurs sommets au cours des derniers mois à la suite des déclarations conciliantes de Jerome Powell, laissant entrevoir des baisses de taux en 2024 et une atténuation des pressions inflationnistes. Aux Etats-Unis, le rendement des bons du Trésor à 10 ans a clôturé 2023 à 3.9% – un niveau pratiquement inchangé par rapport au début de l'année, mais largement inférieur au pic de 5% atteint en octobre. Les marchés de contrats futures indiquent que la Réserve fédérale en a fini avec son resserrement monétaire et pourrait réduire son taux de référence en 2024.

L'impact des relèvements des taux d'intérêt et le spectre d'un tassement économique plus marqué continueront d'influencer les tendances sur les marchés financiers en 2024. Nous privilégions le scénario d'un "atterrissage en douceur" de l'économie, mais le risque d'un ralentissement plus important, voire d'une récession, ne peut être écarté. Dopés par la robuste performance des valeurs technologiques, les marchés boursiers ont affiché des gains significatifs depuis le début de l'année. Les valorisations des marchés, aux Etats-Unis notamment, sont relativement élevées. Toute détérioration des conditions économiques pourrait entraîner une correction. L'engagement de la Réserve fédérale à opérer un changement de cap sera essentiel pour la dynamique de marché.

# Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities

## Rapport de gestion (suite)

### Analyse du portefeuille

Moderna Inc (+24.58% en décembre) : en dépit de difficultés, au nombre desquelles un chiffre d'affaires en baisse et la concurrence de Pfizer, Moderna a conservé une solide situation financière avec 12.8 milliards USD d'actifs liquides. Le marché semble sous-estimer le potentiel de l'entreprise en matière de traitement du cancer et de contrôle des maladies infectieuses, deux domaines qui devraient doper les revenus à l'avenir. Advanced Micro Devices (+21.44% en décembre) : bénéficiant du fait qu'elle a été choisie par Microsoft et Meta au détriment de Nvidia, AMD apporte du changement dans le secteur. Bien qu'elle doive améliorer son logiciel ROCm pour concurrencer la plateforme CUDA de Nvidia, ses prix compétitifs et sa part croissante du marché des puces destinées à l'intelligence artificielle ("IA") suggèrent une tendance haussière à long terme pour AMD. Sika AG (+15.58% en décembre) : sous-évaluée mais dotée d'un fort potentiel de croissance, l'entreprise se distingue par son modèle d'affaires qualitatif, sa gestion efficace et sa solide politique en matière de dividendes. Son portefeuille diversifié de produits ainsi que sa vaste clientèle dans les secteurs de la construction et de l'industrie lui confèrent de la stabilité face à la volatilité des marchés.

Ferrari NV (-7.18% en décembre) : l'entreprise a été confrontée à des difficultés malgré un potentiel haussier en 2024. Ses nouveauxancements et programmes pourraient doper les ventes, mais elle doit surmonter les impacts négatifs de la saison 2023 des grands prix de F1 et des fluctuations monétaires. Cameco Corp (-5.07% en décembre) : malgré la diversification de ses activités, dont des investissements dans l'énergie nucléaire et de nouveaux gisements d'uranium, l'action de Cameco est considérée comme surévaluée en comparaison historique, signalant un besoin de recalibrage du marché. TotalEnergies (-1.22% en décembre) : en dépit de chiffres en recul pour l'exercice 2022, TotalEnergies demeure résiliente grâce à sa focalisation sur les énergies renouvelables et à un portefeuille diversifié. Son excellente situation financière lui permet de tirer profit de la demande croissante en énergie sobre en carbone et de préserver sa rentabilité.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15)

## Rapport de gestion

Le compartiment a sous-performé l'indice de référence de près de 20% en 2023 en raison de notre surpondération de la Chine. Si l'indice MSCI China a chuté de 13.2%, la région a progressé de 7.4% grâce au rallye des valeurs technologiques liées à l'intelligence artificielle ("IA") en Corée du Sud et à Taïwan, tandis que l'Inde atteignait de nouveaux sommets. Au premier semestre 2023, nous avions des attentes élevées concernant la réouverture de la Chine et le redressement de son économie. En début d'année, la plupart des investisseurs étaient optimistes en raison de l'épargne excédentaire des consommateurs chinois, ce qui les a amenés à négliger l'impact de la psychologie et les sorties de fonds des acteurs institutionnels. Les entreprises chinoises en portefeuille, fortement axées sur la reprise de la consommation, ont enregistré une croissance moyenne des bénéfices de 101% cette année, contre seulement 23% pour les positions hors Chine. Mais elles ont subi une importante contraction des multiples au premier semestre, liée aux ventes massives et indiscriminées des investisseurs institutionnels. En milieu d'année, nous avons réduit les positions les plus exposées au bêta et à l'activité des investisseurs institutionnels étrangers. Malgré un premier semestre extrêmement décevant, la récente dispersion des prix est encourageante : par exemple, PDD a effacé un recul de 15.2% au cours des six premiers mois pour clôturer l'année en hausse de 79.4%. Au second semestre 2023, nous avons surperformé l'indice de référence de +4.7%, mais avec une importante surpondération de la Chine par rapport à l'indice et à nos pairs, de sorte que la performance a reposé sur la sélection de titres - les indices chinois ont encore reculé, mais l'Inde et le bêta lié à l'IA ont fortement progressé.

La sélection de titres en dehors de la Chine s'est également avérée judicieuse, puisqu'elle a permis de surpasser les divers indices boursiers. La performance annuelle est positive si l'on exclut la Chine, mais la pondération par pays s'est avérée pénalisante malgré les bénéfices élevés des entreprises chinoises. Nos positions en Inde ont généré une performance totale de 45.3% contre 19.3% pour l'indice NIFTY, mais la pondération globale de l'Inde représentait seulement la moitié de celle de l'indice de référence. Si la macroéconomie indienne semblait solide, nous avons privilégié la sélection des titres au vu des valorisations et de la qualité des entreprises. En Corée, où la performance a atteint 54.0% en 2023 contre +16.4% pour le KOSPI, nous avons évité les valeurs cycliques que sont les semi-conducteurs pour cibler des positions séculaires de long terme telles que Dentium, un fabricant d'implants dentaires bénéficiant du vieillissement de la population et affichant une solide compétitivité au niveau des prix. Nous avons en outre généré une performance de 14.5% sur les actions australiennes, contre 8.1% pour l'ensemble du marché.

En milieu d'année, nous avons procédé à une réallocation du capital visant à exploiter au mieux les gains réalisés sur des titres très performants comme PDD. Nous identifions mieux les facteurs susceptibles de générer de la performance tant que le marché restera faible, sachant que la sélectivité joue un rôle essentiel. Nos positions les plus importantes en fin d'année, notamment Fortescue, Evolution Mining et Futu, reflètent notre choix d'éviter les titres les plus en vogue et une vision prudente de la macroéconomie mondiale toujours de rigueur cette année.

La surpondération de la Chine a été ramenée à 11% par rapport à l'indice de référence, contre 20% en début d'année. Si nous restons convaincus que le marché chinois offre les meilleures opportunités à long terme, il faut reconnaître que la performance est limitée à court terme, dans un marché structurellement baissier où la compression des multiples l'emporte sur l'impact positif des bénéfices.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15)

## Rapport de gestion (suite)

A titre d'exemple, il s'est avéré judicieux de surpondérer la consommation discrétionnaire, l'un des 3 seuls secteurs de l'indice MSCI China à enregistrer une croissance positive des bénéfices (+65.9%), mais l'indice MSCI China Consumer Discretionary a souffert de la plus forte compression des multiples et a reculé de -15.5%. Nos positions dans la consommation discrétionnaire ont perdu -4.2%, ce qui est supérieur à la performance du secteur en Chine, mais extrêmement décevant compte tenu de la très forte croissance des valeurs sous-jacentes. La vue d'ensemble est néanmoins positive : le tourisme et l'hôtellerie ont renoué avec les niveaux pré-pandémie, le secteur de l'alimentation et des boissons a fait mieux qu'en 2019, BYD a vendu plus de voitures que Tesla et Bytedance a généré un chiffre d'affaires trimestriel très proche de celui de Meta. Le thème le plus porteur cette année a été l'optimisation de la consommation. Pour les consommateurs, il ne s'agit pas seulement de se montrer plus regardants, mais aussi de mieux cibler et choisir leurs achats, ce qui incite les entreprises à améliorer leur efficacité opérationnelle et technologique pour satisfaire cette sélectivité. Nous observons que la réouverture post-Covid a pris des formes différentes en Chine et en Occident : alors que la réouverture occidentale a entraîné une forte inflation due à l'impréparation des entreprises et à la rupture des chaînes logistiques, la réouverture chinoise n'a connu aucune de ces contraintes d'approvisionnement, bien au contraire, car les entreprises avaient adapté leurs modèles afin de renforcer la compétitivité et de proposer des produits encore moins chers. Ce phénomène devrait se répercuter à l'échelle mondiale, dans la mesure où des entreprises comme PDD et Miniso vont internationaliser leurs modèles d'affaires et exporter la déflation, aussi bien du côté de la production que de la consommation.

Nous privilégions de longue date la santé comme thème structurel à l'échelle mondiale. L'année dernière, nous avons de nouveau surpondéré le secteur, car les visites à l'hôpital étaient sur le point de reprendre et que l'intérêt général pour la santé et le bien-être avaient pris une importance nouvelle depuis la pandémie. Alors que les entreprises chinoises du secteur détenues en portefeuille ont vu leurs BPA augmenter de +22% en moyenne sur l'année tandis que le bénéfice net de la société coréenne Dentium progressait de seulement +9%, les valeurs chinoises ont reculé de -20% en bourse et Dentium a progressé de 32% sur l'année. Notre surpondération du secteur de la santé est passée de 15% du portefeuille en début d'année à seulement 7% à l'heure actuelle.

Par ailleurs, nous sommes restés à l'écart des valeurs cycliques que sont les semi-conducteurs malgré l'engouement pour l'IA, et continuons à préférer les valeurs de croissance séculaires à Taiwan et en Corée. Les valorisations demeurent élevées en Inde, mais les valeurs technologiques indiennes offrent des opportunités contracycliques après une contraction sévère des multiples depuis 2022. Le poids de l'Inde dans le portefeuille atteint 13.7%, contre 16.1% dans l'indice. Nous identifions également des valorisations attrayantes en Asie du Sud-Est, où nous concentrons l'essentiel de notre diversification hors Chine. Le poids de l'Asie du Sud-Est dans le portefeuille s'établit à 16.7%, contre 8.6% dans l'indice de référence.

Au plan macroéconomique, la situation actuelle soumet le gouvernement chinois à une pression extrême. Le malaise et le mécontentement se sont propagés de l'élite aux classes moyennes et la censure publique de Xi Jinping s'est généralisée. Dans son discours du Nouvel An, le dirigeant a mentionné pour la première fois les défis économiques auxquels le pays est confronté, se déclarant "profondément touché" par les obstacles qui freinent l'activité des entreprises, les pertes d'emplois et les difficultés qui pèsent sur la vie quotidienne de la population. Le 4 janvier, l'université de Pékin a publié un rapport attribuant à juste titre le malaise économique actuel aux "séquelles" de la pandémie, au recul du taux de croissance du PIB par habitant et au marasme du secteur immobilier. Dirigeants et élites ont fait le diagnostic des problèmes actuels et de leurs origines, ce qui constitue un changement notable par rapport au début de l'année dernière, quand l'attitude dominante consistait à tergiverser en misant sur la réouverture. Le gouvernement devrait se montrer plus volontariste cette année.

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

# Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15)

## Rapport de gestion (suite)

Dans l'immédiat, pour la première fois en quatre ans, le marché chinois ne suscite pas d'attentes élevées pour l'année à venir. L'optimisme domine partout sauf en Chine, dont les investisseurs se détournent, même si la croissance des bénéficiaires et les performances de certains titres se redressent depuis le second semestre 2023. La décision a donc été prise de fermer le compartiment à la fin janvier 2024.

Nous présentons ci-après les principales contributions positives et négatives au niveau des actions individuelles pour l'année 2023.

### Principales contributions positives :

PDD (+79.4% en 2023) a détrôné Alibaba en tant que numéro un chinois du commerce électronique en 2023. Après avoir pris des parts de marché à d'autres géants chinois du commerce électronique, PDD est en passe de produire 34 milliards USD de valeur marchande brute (VMB) au niveau mondial grâce à sa plateforme de commerce électronique Temu. L'entreprise, qui a bénéficié de la baisse en gamme de la consommation en Chine, cherche désormais à exporter cette déflation du commerce électronique à l'échelle mondiale avec Temu. Le BPA de PDD devrait progresser de +44% (TCAC) entre 2022 et 2025, contre des hausses respectives de +9% et +10% pour les revenus d'Alibaba et Tencent en glissement annuel.

La sélection de Zomato (+108.6% en 2023) en juillet s'est avérée très judicieuse : nous étions optimistes vis-à-vis des plateformes de services pour la vie locale en Inde et avons remarqué, en comparant notre prix d'achat au pic de 2021, que Zomato avait corrigé de 54% en raison du déclassement des plateformes asiatiques en 2022, ce qui a fourni un point d'entrée très intéressant. En s'appuyant sur un réseau irremplaçable, Zomato a progressé vers la rentabilité grâce à une reprise de la croissance de la valeur brute des commandes liée au redressement de la demande. Etant donné que sa base d'utilisateurs de 18.4 millions de clients effectuant des transactions mensuelles (MTC) ne représente que 1.3% de la population indienne, il existe une marge de croissance importante à mesure que Zomato étend sa présence à travers le pays, à la fois dans la livraison de nourriture et le commerce rapide.

Amber Enterprises (+65.8% en 2023), premier équipementier indien de climatiseurs, fabrique des produits électroniques par le biais de ses filiales spécialisées dans l'électronique et les circuits imprimés. La pénétration des climatiseurs étant relativement faible en Inde, Amber affiche un solide potentiel de développement. Compte tenu de la montée en puissance de la production locale dans le cadre de la politique protectionniste menée par l'Inde et des opportunités à l'exportation, Amber bénéficie de perspectives de croissance prometteuses à long terme. Depuis notre prise de participation à la fin juin, l'entreprise a publié des résultats impressionnants à deux reprises.



# Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15)

## Rapport de gestion (suite)

Notre exposition aux métaux et à l'or a apporté la principale contribution à la performance du compartiment Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo. La position sur la société aurifère Evolution Mining (+32.9% en 2023) a contribué à hauteur de 1.4% et celle sur Fortescue (+41.5% en 2023) à hauteur de 0.9%. Le titre Evolution Mining est fortement corrélé au cours de l'or (+13.1% en 2023). Le métal jaune reste attrayant dans le contexte macroéconomique actuel : une baisse des taux réels stimule la demande en raison de la baisse du coût d'opportunité de la détention d'or, tandis qu'une hausse des taux renforcerait son statut de valeur refuge. Une augmentation de la demande d'investissement, le contexte géopolitique et les achats récurrents des banques centrales pourraient également soutenir les cours. Fortescue a progressé parallèlement à la forte hausse des prix du minerai de fer (+27.8% pour l'indice Iron Ore CFR China (62% Fe Fines)). Nous estimons que la demande de minerai de fer de la Chine restera solide et que les contraintes d'approvisionnement maintiendront les prix à un niveau élevé. Parmi les sociétés minières, Fortescue offre la meilleure exposition au minerai de fer à longue durée de vie, ce qui se traduit par une expansion des marges attrayante sur le long terme.

### Principales contributions négatives :

Wuxi Bio (-50.5% en 2023, -32.0% en décembre) a subi une forte compression des multiples en 2023. Cette défiance s'explique par le durcissement des conditions de financement des biotechnologies à travers le monde sur fond de hausse des taux, le niveau élevé des revenus durant la pandémie et une révision à la baisse surprenante des prévisions pour 2023/2024. Au premier semestre 2023, l'entreprise a surpris avec une croissance de 18% du chiffre d'affaires, une progression nettement supérieure à celle de ses pairs et à nos anticipations. Nous avons attribué ces excellents résultats dans un contexte économique morose à la robustesse de son modèle d'affaires. Par la suite, l'introduction en bourse de XDC, sursouscrite 9 fois, a été couronnée de succès, nous donnant à penser que le pire était passé, la plupart des facteurs négatifs ayant été intégrés dans les cours. Mais l'écart entre les projections et les résultats s'est avéré très important, en raison du retard de grands projets (le revenu associé est donc différé, mais pas perdu). Cela a constitué un choc, car la société s'était montrée confiante, en annonçant ses résultats du troisième trimestre, dans sa capacité à atteindre l'objectif de 30% pour l'année entière. Cette mauvaise gestion des projections nous a particulièrement déçus. Dans une optique de gestion du risque à court terme, la position au sein du compartiment Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo a été liquidée en décembre.

Nous nous attendions à une bonne performance de Bilibili (-49.9% en 2023) parallèlement à la réouverture de la Chine, dès lors qu'il s'agit d'un titre à bêta très élevé et particulièrement exposé au contexte macroéconomique. En outre, l'entreprise semblait progresser sur le chemin de la monétisation, étant la seule application à contenu long disposant d'une base croissante d'utilisateurs de qualité. Malheureusement, les résultats de Bilibili se sont avérés décevants. Malgré un succès remarquable (croissance de 16% en glissement annuel des utilisateurs actifs quotidiens et âge moyen des nouveaux utilisateurs de 22 ans), la direction de l'entreprise tarde à convaincre en matière de monétisation. Les investisseurs ne sont guère patients avec les entreprises qui se concentrent sur la qualité à long terme dans un contexte de marché baissier. En outre, Bilibili n'a pu compter ni sur une économie robuste, ni sur un bêta de marché élevé : l'indice a reculé depuis juin, mais certains acteurs ont tiré leur épingle du jeu. Ce titre pourrait redevenir attrayant si la direction s'engageait de manière plus agressive en faveur de la monétisation, ou si le bêta du marché augmentait.



# Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15)

## Rapport de gestion (suite)

Nous détenions Meituan (-53.1% en 2023) dans les mêmes proportions que l'indice de référence, car il s'agissait pour nous d'une grande capitalisation technologique de haute qualité. Mais en 2023, face à la pression concurrentielle de Douyin et à l'incertitude persistante liée à la sortie potentielle de Tencent, Meituan n'a pas réussi à rassurer les investisseurs. La compression des marges étant inquiétante dans un contexte concurrentiel et macroéconomique dégradé pour Meituan, la position au sein du compartiment Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo a été liquidée en avril pour une perte limitée à 1.8%.

Shanghai Microport Medbot (-34.4% en 2023), leader chinois des robots chirurgicaux qui développe et commercialise des robots innovants, est la seule entreprise au niveau mondial à couvrir cinq spécialités chirurgicales majeures. Nous suivons l'entreprise depuis son introduction en bourse et la détenons depuis début 2023, pour son potentiel à long terme dans les robots chirurgicaux laparoscopiques et de remplacement des articulations, qui connaissent un essor fulgurant en Chine (multiplication par 10 et par 50 respectivement au cours de la période 2020-2026). Mais comme d'autres fabricants de matériel médical et de produits pharmaceutiques, Medbot a subi l'impact négatif de la lutte contre la corruption menée tambour battant par les autorités dans le secteur de la santé. Même si ces efforts avaient pour objectif d'accélérer la transition de l'industrie vers des normes de conformité plus strictes dans un marché davantage axé sur le patient, les investisseurs n'en sont pas moins restés préoccupés par les incertitudes politiques et l'impact sur les bénéfices à court terme. Afin de réduire les risques associés à un recul de l'ensemble du secteur, nous avons clôturé nos positions sur les fabricants d'équipements médicaux en milieu d'année.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities

## Rapport de gestion

### Commentaire de 2023

La classe d'actions A EUR ACC du compartiment Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities a gagné 5.1%, contre 2.2% pour l'indice de référence (S&P Global Infrastructure EUR Net Total Return).

Après avoir démarré l'année sur les chapeaux de roue, l'économie mondiale a connu un ralentissement au premier semestre, dû en partie à l'activité plus faible que prévu et aux efforts de relance lacunaires en Chine. Néanmoins, la croissance mondiale s'est globalement maintenue en territoire positif et les inquiétudes quant à une récession imminente se dissipent. Les grandes banques centrales ont procédé à des relèvements agressifs des taux de prêt à court terme afin de juguler l'inflation au cours du cycle de resserrement le plus prononcé en plus de 40 ans. Mais elles marquent actuellement une pause au vu de la tendance au recul de la croissance des prix à la consommation sur les marchés développés, ce qui a entraîné les actions internationales à la hausse depuis la mi-octobre.

La performance des titres d'infrastructure mondiaux a contrasté avec celle des marchés d'actions au sens large en 2023, dont la progression était attribuable à la vigueur de quelques secteurs seulement, technologie en tête (qui s'est envolée à la faveur de l'optimisme suscité par les progrès de l'intelligence artificielle). Les actifs d'infrastructure à duration longue (routes à péage, aéroports, tours de téléphonie et énergies renouvelables par exemple) réalisent normalement des performances médiocres face à des perspectives de taux d'intérêt "durablement élevés", puisque les flux de trésorerie sont actualisés à des taux supérieurs dans les valorisations des actions. La hausse des taux d'intérêt a également eu un impact négatif sur les valeurs des services aux collectivités, dont l'endettement est généralement significatif. Les actions assimilées à des substituts d'obligations sont à la peine, car leurs dividendes ne parviennent pas à suivre les taux des marchés monétaires. En conséquence, les valorisations des infrastructures cotées sont passées en deçà de leur prime moyenne historique par rapport aux marchés d'actions au sens large. Fin 2023, les actions d'infrastructures cotées (représentées par l'indice S&P Global Infrastructure) se négociaient sous 10x le ratio VE/EBITDA, soit un écart-type inférieur à leur moyenne sur dix ans<sup>1</sup>. La dernière fois qu'elles ont été aussi bon marché durant plusieurs mois remonte à presque dix ans.

### Perspectives 2024

Alors que la croissance des bénéfices ralentit à l'échelle mondiale et que les taux d'intérêt se stabilisent et amorcent une baisse, le contexte devient nettement plus porteur pour notre approche d'investissement dans les infrastructures. Au cours des 50 dernières années, les actions d'infrastructures ont généré des rendements supérieurs à la moyenne lorsque l'inflation était élevée mais en phase d'atténuation<sup>2</sup>. Les infrastructures défensives à duration longue devraient continuer à surperformer comme à la fin 2023. Les actions assimilées à des substituts d'obligations et les actions de qualité à prix raisonnable devraient aussi bénéficier de perspectives satisfaisantes. Notre compartiment cible l'ensemble des trois styles. L'impératif mondial consistant à réussir la transition énergétique en temps voulu ainsi que la demande insatiable pour la transmission et le stockage de données sont des facteurs de soutien à long terme, qui devraient faire grimper les titres détenus au sein de notre compartiment en 2024.

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

# Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities

## Rapport de gestion (suite)

### Revue de la performance sectorielle en 2023

Energie midstream : l'indice Alerian Midstream Energy Corporation TR a progressé de 14% en 2023, le secteur des infrastructures ayant affiché la meilleure performance sur l'année, sur fond de vigueur persistante de la production, du transport et des exportations d'énergie en Amérique du Nord. L'activité de fusion-acquisition a augmenté, à l'instar du niveau des dépenses d'investissement visant à développer les plateformes de traitement et d'exportation. Le compartiment a réduit son exposition au secteur en 2023.

Aéroports : l'indice DJ Brookfield Airports a gagné 10.4% en 2023, les capacités des compagnies aériennes ayant poursuivi leur long rebond de l'après-COVID. La vente par Ferrovial de l'intégralité de sa participation de 25% dans la plateforme aéroportuaire britannique de Heathrow a établi des critères de référence pour l'évaluation. Le compartiment s'est exposé à ce secteur en investissant dans des sociétés d'infrastructures diversifiées telles que Vinci et Ferrovial.

Routes à péage : l'indice DJ Brookfield Toll Road a enregistré une hausse de 3.2%. A l'instar d'autres entreprises bénéficiaires de concessions de longue durée, les sociétés d'exploitation de routes à péage des marchés développés ont pâti des effets de la hausse des taux sur leurs valorisations. Elles ont cependant fortement rebondi depuis octobre, lorsque les relèvements de taux d'intérêt ont été mis en pause. Le compartiment s'est exposé à ce secteur en investissant dans des sociétés d'infrastructures diversifiées telles que Vinci, Eiffage et Ferrovial.

L'indice DJ Brookfield Electric Transmission and Distribution a cédé 2% en 2023. Bien que beaucoup des entreprises de ce secteur dominent la transition énergétique mondiale, la plupart d'entre elles sont réglementées et la construction des infrastructures très conséquentes requises pour raccorder les nouvelles sources d'énergie renouvelable aux utilisateurs finaux demeure un processus lent. Nombre des entreprises de ce secteur sont également d'importants développeurs d'énergie solaire et éolienne, et le sentiment du marché à l'égard des énergies renouvelables était négatif en 2023. Le compartiment a une forte exposition aux principaux catalyseurs de la transition énergétique mondiale.

L'indice DJ Brookfield Communication Infrastructure s'est replié de 4.8% en 2023. A l'instar d'autres entreprises bénéficiaires de contrats à long terme, les titres des infrastructures de communication, et tout particulièrement les opérateurs de tours de téléphonie, ont pâti des effets de la hausse des taux sur leurs valorisations. Ils ont cependant fortement rebondi depuis octobre, lorsque les relèvements de taux d'intérêt ont été mis en pause. Le compartiment est largement exposé à ce secteur appelé à bénéficier de la demande insatiable pour la transmission et le stockage de données.

L'indice DJ Brookfield Water Infrastructure a cédé 9.4% en 2023. Le secteur de l'eau au Royaume-Uni, qui compte parmi les plus grands, a fait l'objet de sévères critiques quant à la qualité de ses services. En outre, les entreprises de distribution d'eau et de traitement des déchets ont souffert, les investisseurs s'étant détournés des actions qu'ils percevaient comme cycliques. Dans les faits, les grandes entreprises de traitement des déchets (dans lesquelles le compartiment a une large allocation) ont nettement mieux tiré leur épingle du jeu que les sociétés de distribution d'eau (auxquelles le compartiment est peu exposé).

# Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities

## Rapport de gestion (suite)

L'indice Renewable Energy s'est replié de 21.7% en 2023 après avoir amorcé un timide rebond en fin d'année. La hausse des taux d'intérêt a eu un impact négatif sur le TRI des projets de développement, les prix de l'électricité ont chuté d'environ 60% en Europe, l'inflation était galopante dans les prix des composants et services d'ingénierie pour éoliennes offshore, tandis que des installations majeures ont pris des retards significatifs et coûteux. Des entreprises telles qu'Orsted se sont retirées de grands projets éoliens offshore et ont pris d'importantes dispositions. Le compartiment est légèrement exposé à ce secteur, les gestionnaires préférant investir dans les compagnies d'électricité diversifiées plus importantes qui dominent la transition énergétique.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities

## Rapport de gestion

En décembre, la valeur nette d'inventaire du fonds a augmenté de 2.2% et la performance nette de la classe d'actions A EUR s'est établie à -2.9% pour 2023. Le mois de décembre s'est révélé favorable aux obligations, dont la contribution s'est élevée à 1.53% hors effet devises, portant la contribution depuis le début de l'année à un niveau proche de zéro.

Pour l'exercice, la performance négative a principalement été le fait de l'allocation en actions, les titres asiatiques ayant particulièrement été à la peine.

En fin d'année, l'allocation d'actifs comportait 63.5% d'obligations, presque toutes souveraines (Brésil 22%, Chine 12.4%, Suède 15%, USD 9% et EUR 5%). L'allocation en actions atteignait quant à elle 26.7% (énergie 3.6%, mines aurifères 4.7%, industrie 2%, valeurs financières asiatiques 5% et consommation 10.5%).

Les perspectives macroéconomiques n'avaient pas évolué en décembre. Les taux d'intérêt élevés dans les pays développés pèsent progressivement sur la consommation et l'investissement, les indicateurs d'activité passant en territoire négatif pour l'UE et le Royaume-Uni. Aux Etats-Unis en revanche, le taux de croissance économique demeure positif, mais ralentit. L'impact des taux d'intérêt élevés est à présent plus évident : les rémunérations pour les nouveaux emplois n'augmentent plus, les défaillances de crédit s'inscrivent en légère hausse et les consommateurs tendent à privilégier les articles moins onéreux. Les investisseurs ont à présent commencé à anticiper une inversion des restrictions monétaires pour 2024. Les prévisions du consensus en ce qui concerne le PIB américain en 2024 ont récemment évolué en faveur d'une récession. Cette phase de ralentissement économique est toutefois généralement instable, et la Fed ne veut pas anticiper de surprises économiques tant que le tassement en cours reste ordonné. Les récentes statistiques suggèrent une accélération du ralentissement, mais le marché obligataire l'a déjà intégrée dans une certaine mesure.

En Europe, la faiblesse de l'Allemagne s'est maintenant étendue à la France, qui vient d'annoncer un recul de son PIB pour le dernier trimestre. Une entrée officielle en récession de l'UE est désormais certaine pour le second semestre 2023. Les taux d'intérêt des emprunts souverains européens à long terme devraient poursuivre leur repli. Les valorisations des actions cycliques sont raisonnables, mais à juste titre.

Au Japon, le retrait prudent de la politique de contrôle de la courbe des taux de la BoJ n'affectera probablement pas le marché des changes dans l'immédiat. Les taux longs ont augmenté en direction de 1%, mais cela n'est pas suffisant car, à 3%, l'inflation semble aujourd'hui généralisée et persistante. Les actions devraient continuer à signer de belles performances dès lors que l'épargne institutionnelle et privée pourrait commencer à être rapatriée. Pour les investisseurs non japonais, les actions des banques commerciales et de la consommation intérieure devraient être source de surperformance si la courbe des taux s'inverse et si le prochain budget donne de l'élan à la consommation domestique.

Les actions de la consommation chinoise affichent à présent des cours raisonnables, alors que les perspectives de croissance ont ici été revues à la baisse par la politique économique prudente. Les pressions sur le marché restent négatives.

Les perspectives des marchés d'actions s'affaiblissent progressivement en Europe et aux Etats-Unis, pour deux raisons. D'une part, l'impact de la hausse des taux d'intérêt continuera de s'accroître cette année, puisque les dettes arrivant à échéance seront refinancées à des taux nettement plus élevés. D'autre part, les crises géopolitiques semblent plus susceptibles de perdurer (Ukraine) ou de s'aggraver (Moyen-Orient, Ukraine ?) que de s'apaiser. Enfin, les investissements longtemps reportés dans les infrastructures, la défense et la transition énergétique commenceront probablement à exercer des pressions sur la consommation. L'allocation d'actifs du fonds pourrait commencer à refléter ces tendances.

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

# Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy

## Rapport de gestion

Au cours de l'année, mais surtout depuis juillet, la volatilité de notre univers d'investissement – le secteur de l'énergie propre – a fréquemment été très forte, augmentant au moindre signe sur le front des taux d'intérêt. Le secteur a énormément souffert en termes de performance en 2023 : l'indice iShares Global Clean Energy a clôturé en repli de pas moins de -21.56%, tandis que l'indice Wilderhill NEX Total a cédé -15%. De toute évidence, la thématique de l'énergie propre est plus sensible aux taux d'intérêt que l'indice de référence du compartiment, le MSCI World, lequel a terminé l'année en hausse de 23.8% et enregistré un gain de 4.9% en décembre.

Le compartiment a clôturé l'année sur une performance négative de -13.5%.

A nos yeux, cette forte corrélation avec les taux constitue très probablement une excellente nouvelle pour 2024 si le pic des taux a effectivement été atteint. En outre, les valorisations au sein de l'univers sont retombées à des niveaux historiquement raisonnables, parfois même à ceux de 2020, malgré toute la valeur créée depuis lors, et sont peu chères par rapport au marché dans son ensemble – en particulier dans les segments des équipements solaires et éoliens ainsi que des promoteurs d'énergie renouvelable. La fin de l'année a remis en évidence les importantes décotes des entreprises cotées en bourse par rapport au secteur privé. GreenVolt a fait l'objet d'une offre d'achat par Gamma Lux Holdco/KKR, à un prix représentant une prime de 95.3% par rapport au prix d'introduction en bourse, une prime de 11% par rapport au dernier cours de clôture et moins de 10x le ratio VE/EBITDA. Selon les rumeurs, ce mouvement de KKR pourrait être suivi par d'autres opérations similaires dans le sud de l'Europe.

Par ailleurs, hormis les sous-secteurs de la consommation discrétionnaire (photovoltaïque résidentiel ou véhicules électriques p. ex.), les entreprises de notre univers d'investissement montrent très peu de signes de véritable stress autour de la hausse des coûts en capital dans leurs rapports financiers depuis le début de l'année.

Le coût actualisé de l'énergie poursuit son repli grâce à une mise à l'échelle continue ainsi qu'à la diminution des coûts des matières premières et des composants. Cette évolution fait suite à la période d'inflation temporaire post-Covid. Et nous nous attendons à ce que les coûts (autres que ceux de la main-d'œuvre) baissent même davantage en 2024 parallèlement à la liquidation des stocks, en particulier parce que la Chine continue de vendre ses énormes capacités en matière de modules solaires et de batteries LFP sur les marchés, hors Etats-Unis surtout. En 2023 déjà, les prix des modules solaires chinois avaient chuté de 0.44 USD/watt à 0.08-0.09 USD/watt en décembre selon la direction de SolarEdge. Les entreprises de notre univers laissent entrevoir des prix nettement plus bas pour les batteries. Selon l'indice chinois correspondant (ticker : LIBMPRIN), le prix au comptant du lithium a reculé de 1,182 CCY à 254.6 CCY cette année, soit une baisse de 78% sur l'année et de 66% sur le seul second semestre. Ce déclin spectaculaire n'est pas encore entièrement répercuté dans le prix des batteries lithium-ion.

La reprise de cette tendance déflationniste intervient à un moment favorable. De par sa résolution de tripler les capacités d'énergies renouvelables et de doubler les mesures d'efficacité énergétique d'ici à 2030, la COP 28 a envoyé un message on ne peut plus clair. Les rendements potentiels générés par un coût par watt encore plus compétitif calculé sur les 20 à 30 années de vie d'un actif d'énergie propre catalysent d'ores et déjà des développements de projets et acquisitions.

Même les projets éoliens offshore présentant les obstacles les plus difficiles à surmonter sont à présent réévalués sur la base de rendements plus réalistes et suscitent un regain d'intérêt.

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

# Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy

## Rapport de gestion (suite)

En fin d'année, nous étions principalement exposés aux équipements solaires, aux promoteurs de projets/services aux collectivités et à l'efficacité énergétique.

A l'entame de 2024, nos opportunités d'investissement privilégiées résident dans les promoteurs de projets, dont la pondération relativement forte sera maintenue au sein du compartiment. Nous n'étofferons pas le secteur solaire, même si notre préférence ira aux installateurs, qui sont susceptibles de profiter des marchés du crédit et de la baisse des coûts des équipements.

La pondération de l'efficacité énergétique sera probablement relevée à travers deux thèmes :

1) l'interconnexion fiable des réseaux - les géants de l'énergie AEP, Duke et Avangrid se concentrent plus que jamais sur le transport et la distribution d'électricité, qui comptent parmi les principaux obstacles à la transition énergétique ; et

2) les technologies en amont qui réduisent la consommation d'énergie.

Un autre frein majeur à la transition est la nécessité de réduire la consommation d'énergie liée à l'utilisation accrue de l'électronique de puissance. Le carbure de silicium ("SiC") pour l'amélioration de l'efficacité des batteries demeure parmi nos thèmes privilégiés. Au terme de nombreuses analyses, nous le considérons en effet comme encore loin d'être standardisé.

Le boom de l'IA, qui se fonde sur des informations stockées dans des serveurs et centres de données du monde entier, nécessitera énormément d'énergie et une multitude de solutions, qui représentent autant d'opportunités d'investissement. Schneider Electric, l'une des dix principales positions en portefeuille, spécialisé dans la numérisation et la collecte intelligente de données, propose des solutions d'optimisation énergétique jusqu'aux fabricants de semi-conducteurs eux-mêmes. Lors de notre récent voyage à Tokyo, nous avons rencontré d'autres entreprises offrant des technologies qui permettent d'améliorer sensiblement la gestion électrique et thermique de la transmission de données.

Alors, quel est le principal risque pour 2024 ? Le risque politique est probablement le plus important au vu des élections majeures à venir, en particulier aux Etats-Unis. Mais cela pourrait être simpliste. Certaines des périodes les plus propices pour l'énergie propre sont en effet intervenues durant le second mandat de George Bush et sous la présidence de Donald Trump, alors qu'aucun des deux ne s'est impliqué dans ce domaine. En revanche, les actions de l'énergie propre ont corrigé durant les mandats de Barack Obama et de Joe Biden, qui pourtant les soutenaient.

L'IRA pourrait-elle être abrogée ? Une élection de Donald Trump et une suppression pure et simple de l'IRA constituent un risque pour les positions en portefeuille qui escomptent déjà certains bénéfices du crédit d'impôt prévus dans l'IRA (First Solar par exemple). Une abrogation partielle assortie de sanctions commerciales plus strictes à l'égard des produits chinois et d'une limite de 45 fois, avec application de ces bénéfices aux seuls fabricants américains, pourrait s'avérer moins préjudiciable. Si tel est le cas, des entreprises comme First Solar en profiteraient.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy

## Rapport de gestion (suite)

En principe, l'IRA pourrait être considérée comme "patriotique" et recevoir un soutien bipartisan. A ce jour, les investissements dans l'énergie propre qui s'appuient sur les subventions de l'IRA ont été chiffrés à environ 700 milliards USD sur les 5 à 7 prochaines années. Du fait de son objectif géopolitique et économique consistant à relocaliser des industries entières aux Etats-Unis, avec à la clé des opportunités massives de création d'emplois, l'IRA pourrait s'avérer difficile à abroger. Ce sont les Etats penchant pour les républicains qui profitent d'une grande partie des avantages. Le "surplus de crédit d'impôt lié au contenu national" pourrait se démarquer en tant que symbole de patriotisme pour les deux partis.



# Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe (note 15)

## Rapport de gestion

### Points clés

La classe d'actions A EUR de Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe a progressé de 37.0% en 2023, contre un gain de 25.4% pour l'indice MSCI Emerging Markets Europe Net TR (EUR).

### Revue de marché

Les principaux marchés de la région ont signé des évolutions positives, la Grèce et la Pologne gagnant respectivement 39.1% et 30.7% en 2023.

### Analyse du portefeuille

La meilleure contribution à la performance est venue de Tauron, une société polonaise du secteur de l'énergie, dont les actions ont bénéficié de la revalorisation des entreprises publiques du pays ainsi que de sa stratégie visant à réduire son exposition au charbon, qu'elle entend remplacer par des énergies renouvelables. Cette combinaison de facteurs a transformé une entreprise auparavant "non investissable" en grande favorite du marché local, le tout en l'espace d'un an seulement ! Bien que nous décelions encore un potentiel haussier à long terme puisque les primes de risque des actions de telles entreprises continuent de diminuer, le risque d'exécution en réponse aux attentes du marché est désormais croissant. C'est pourquoi nous avons décidé de vendre les actions pour réinvestir dans d'autres opportunités.

La deuxième plus importante contribution a été livrée par Piraeus Financial Holdings, une banque grecque qui, outre la hausse des taux d'intérêt dans la zone euro, a profité d'une robuste économie locale et d'un environnement politique propice aux entreprises. Les cours des actions des établissements financiers grecs ont abordé le cycle de relèvement de la BCE à des niveaux sous-évalués, la faiblesse de l'économie locale couplée aux taux d'intérêt négatifs ayant totalement plombé leurs modèles d'affaires. L'évolution de ces deux facteurs a donné lieu à une revalorisation, alors que les investisseurs, tout d'abord locaux puis internationaux, réévaluaient les perspectives à long terme du secteur, y compris celles de Piraeus Financial Holding. Le compartiment conserve cette position, identifiant de la valeur supplémentaire avec un PER de l'ordre de 5x et une forte décote par rapport à la valeur comptable des actifs corporels.

Aucun frein notable à la performance n'a été observé.

### Perspectives de marché et du portefeuille

Les marchés régionaux ont fait bonne figure en 2023 - tendance qui devrait selon nous se poursuivre en 2024 au vu des conditions supérieures tant en Europe de l'Ouest que dans de nombreux marchés émergents. De même, le manque d'attention des investisseurs institutionnels en font un terrain de chasse fertile pour les spécialistes de la sélection de titres comme nous.

Le nombre de positions a diminué, passant de 23 à 22.

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

# Quaero Capital Funds (Lux) - China (note 15)

## Rapport de gestion

En 2023, les marchés chinois ont enregistré des pertes à deux chiffres pour la troisième année consécutive. Le compartiment Quaero Capital Funds (Lux) - China a sous-performé l'indice de référence (-17.7% contre -11.0%). Après deux années de tendance baissière, les bénéfices ont été revus à la hausse de 1.2% en rythme annuel en 2023. En conséquence, le recul de -14.0% du HSCEI est imputable à la contraction des multiples. Les entreprises en portefeuille, concentrées et fortement axées sur la reprise de la consommation, ont enregistré une croissance moyenne des bénéfices de 95% en 2023, mais ont subi une importante contraction des multiples au premier semestre, liée aux ventes massives et indiscriminées des investisseurs institutionnels. En milieu d'année, nous avons réduit les positions les plus exposées au bêta et à l'activité des investisseurs institutionnels étrangers. Au second semestre 2023, nous avons surperformé l'indice de référence de 10.4% grâce à des résultats solides, enregistrant des rendements positifs dans un environnement de marché défavorable. Le compartiment s'est classé 64<sup>e</sup> sur 103 dans sa catégorie Morningstar sur l'ensemble de l'année, mais 10<sup>e</sup> sur 106 pour le dernier trimestre (nous ne disposons pas des classements sur 6 mois). Cette surperformance s'est poursuivie début 2024. Malgré un premier semestre extrêmement décevant, la récente dispersion des prix est encourageante : par exemple, PDD a effacé un recul de 15.2% au cours des six premiers mois pour clôturer l'année en hausse de 79.4%.

Concernant les bénéfices, nous avons eu raison de surpondérer la consommation discrétionnaire, qui a été l'un des 3 seuls secteurs à enregistrer une croissance bénéficiaire positive (+65.9%), sans parvenir toutefois à surperformer l'indice de référence avec une baisse de -13.7%. Notre exposition à la consommation discrétionnaire a perdu -4.6%, ce qui est mieux que le secteur, mais extrêmement décevant compte tenu de la très forte croissance des valeurs sous-jacentes. La vue d'ensemble est néanmoins positive : le tourisme et l'hôtellerie ont renoué avec les niveaux pré-pandémie, le secteur de l'alimentation et des boissons a fait mieux qu'en 2019, BYD a vendu plus de voitures que Tesla et Bytedance a généré un chiffre d'affaires trimestriel très proche de celui de Meta. Le thème le plus porteur cette année a été l'optimisation de la consommation. Pour les consommateurs, il ne s'agit pas seulement de se montrer plus regardants, mais aussi de mieux cibler et choisir leurs achats, ce qui incite les entreprises à améliorer leur efficacité opérationnelle et technologique pour satisfaire cette sélectivité. Toutefois, Shiyue Daotian, une marque de riz haut de gamme sur laquelle nous détenons une petite position, a enregistré une hausse de 42% de son cours depuis son introduction en bourse en octobre 2023. Les Chinois montrent ainsi une plus forte propension à dépenser pour leur santé et leur bien-être, tout comme ils se rendent compte qu'ils peuvent obtenir plus pour moins cher. Nous observons que la réouverture post-Covid a pris des formes différentes en Chine et en Occident : alors que la réouverture occidentale a entraîné une forte inflation due à l'impréparation des entreprises et à la rupture des chaînes logistiques, la réouverture chinoise n'a connu aucune de ces contraintes d'approvisionnement, bien au contraire, car les entreprises avaient adapté leurs modèles afin de renforcer la compétitivité et de proposer des produits encore moins chers. Ce phénomène devrait se répercuter à l'échelle mondiale, dans la mesure où des entreprises comme PDD et Miniso vont internationaliser leurs modèles d'affaires et exporter la déflation, aussi bien du côté de la production que de la consommation.

# Quaero Capital Funds (Lux) - China (note 15)

## Rapport de gestion (suite)

Pleinement confiants envers le potentiel de certains titres de consommation discrétionnaire, nous avons maintenu une surpondération de 7% en moyenne tout au long de l'année. Concernant le secteur financier et la "clean tech", nous étions moins optimistes, dans la mesure où la détente des taux d'intérêt et les pressions immobilières restaient problématiques pour le premier, tandis que la surcapacité et la baisse des coûts de production risquaient de mettre en difficulté la seconde. Nous privilégions de longue date la santé comme thème structurel pour le pays. L'année dernière, nous avons de nouveau surpondéré le secteur, car les visites à l'hôpital étaient sur le point de reprendre et que l'intérêt général pour la santé et le bien-être avaient pris une importance nouvelle depuis la pandémie. La santé a fourni la plus forte contribution négative à la performance, car bien que les titres en portefeuille aient dégagé une croissance bénéficiaire supérieure à 25% grâce au biais en faveur des molécules innovantes, le secteur s'inscrit en baisse de -20.3%, avec une croissance bénéficiaire en recul de -25%. Ce mauvais résultat tient aux mesures de lutte contre la corruption qui ont eu davantage d'impact sur les génériques, avec une contraction des multiples plus importante sur ce segment. Nous maintenons une légère surpondération du secteur de la santé (12% à l'heure actuelle, contre 28% précédemment).

Nous identifions mieux les facteurs susceptibles de générer de la performance tant que le marché restera faible, sachant que la sélectivité joue un rôle essentiel. Nos principales positions en fin d'année, notamment Miniso, ACMR, Futu, New Oriental et PDD, reflètent une performance attribuable au faible positionnement des investisseurs en début d'année et aux fondamentaux solides, alors que, malgré d'excellents résultats, les grandes capitalisations ont souffert du désengagement croissant des investisseurs en Chine.

Au plan macroéconomique, la situation actuelle soumet le gouvernement chinois à une pression extrême. Le malaise et le mécontentement se sont propagés de l'élite aux classes moyennes et la censure publique de Xi Jinping s'est généralisée. Dans son discours du Nouvel An, le dirigeant a mentionné pour la première fois les défis économiques auxquels le pays est confronté, se déclarant "profondément touché" par les obstacles qui freinent l'activité des entreprises, les pertes d'emplois et les difficultés qui pèsent sur la vie quotidienne de la population. Le 4 janvier, l'université de Pékin a publié un rapport attribuant à juste titre le malaise économique actuel aux "séquelles" de la pandémie, au recul du taux de croissance du PIB par habitant et au marasme du secteur immobilier. Dirigeants et élites ont fait le diagnostic des problèmes actuels et de leurs origines, ce qui constitue un changement notable par rapport au début de l'année dernière, quand l'attitude dominante consistait à tergiverser en misant sur la réouverture. Le gouvernement devrait se montrer plus volontariste cette année.

Dans l'immédiat, pour la première fois en quatre ans, le marché chinois ne suscite pas d'attentes élevées pour l'année à venir. Le sentiment de marché reste extrêmement baissier, avec un très faible positionnement, même si la croissance des bénéfices et les performances de certains titres se redressent depuis le second semestre 2023.

La décision a donc été prise de fermer le compartiment à la fin janvier 2024.

Nous présentons ci-après les principales contributions positives et négatives au niveau des actions individuelles pour l'année 2023.

# Quaero Capital Funds (Lux) - China (note 15)

## Rapport de gestion (suite)

### Principales contributions positives :

PDD (+79.4% en 2023) a détrôné Alibaba en tant que numéro un chinois du commerce électronique en 2023. Après avoir pris des parts de marché à d'autres géants chinois du commerce électronique, PDD est en passe de produire 34 milliards USD de valeur marchande brute (VMB) au niveau mondial grâce à sa plateforme de commerce électronique Temu. L'entreprise, qui a bénéficié de la baisse en gamme de la consommation en Chine, cherche désormais à exporter cette déflation du commerce électronique à l'échelle mondiale avec Temu. Le BPA de PDD devrait progresser de +44% (TCAC) entre 2022 et 2025, contre des hausses respectives de +9% et +10% pour les revenus d'Alibaba et Tencent en glissement annuel.

La position initiée sur New Oriental Education (+110.5% en 2023) au mois d'août a depuis enregistré une progression de 32.6%. Nous avons reconstitué cette position trois ans après la répression du secteur éducatif privé, convaincus par la forte capacité d'exécution dont l'entreprise a su faire preuve durant cette vague réglementaire. De nombreux rivaux ont quitté le marché, tandis que New Oriental se réinventait et s'adaptait à la situation avec East Buy, plateforme de live streaming, et de nouvelles initiatives dans le secteur éducatif, tout en conservant ses activités traditionnelles de préparation aux examens à l'étranger et de conseils en études, pour répondre à l'explosion de la demande post-pandémie, gagnant de nouvelles parts de marché. L'entreprise est parvenue à hisser son chiffre d'affaires trimestriel et son résultat net à respectivement 112% et 95% du niveau d'avant la répression réglementaire (premier trimestre 2021).

Futu (+34.4% en 2023) s'est affranchie des conséquences de la réglementation interdisant aux investisseurs de Chine continentale d'ouvrir des comptes auprès de courtiers en ligne en parvenant à dégager de la croissance sur d'autres marchés. La clientèle continentale de Futu représente moins d'un tiers de sa clientèle totale, contre 41% en 2021. Les actifs clients de Futu à Hong Kong ont continué de croître malgré la suppression de l'application en Chine, témoignant de la capacité de l'entreprise à retenir ses clients ("stickiness"). L'activité de courtage en ligne lancée en septembre au Japon a enregistré une forte hausse du nombre d'utilisateurs actifs. Les revenus des commissions de Futu ont été soutenus par la forte progression des valeurs technologiques américaines qui a compensé la faiblesse des ADR hongkongais et chinois au premier semestre, tandis que les revenus d'intérêts sont restés positifs dans un environnement de taux élevés en 2023. Futu a donc maintenu sa dynamique de croissance et enregistré d'excellents résultats grâce à l'acquisition d'un grand nombre de nouveaux clients durant l'année.

Luckin (+23.9% en 2023), symbole de la localisation en Chine, est aujourd'hui la première chaîne de cafés du pays. Son "Maotai-flavour Latte" développé en partenariat avec Moutai a été le plus gros succès commercial de l'année. Bien que Luckin soit devenue la première chaîne de cafés en Chine avec 10,000 boutiques en 2023, sa capitalisation boursière ne représente que 8.3% de celle de Starbucks.

KE Holdings/Beike (+17.0% en 2023) a bien tiré son épingle du jeu sur un segment difficile. Première plateforme de transactions immobilières de Chine, Beike présente un important potentiel de gain de parts de marché. Bien que le marché immobilier ait été le maillon faible de la croissance chinoise, l'entreprise a gagné des parts de marché dans la mesure où les acquéreurs restants privilégient désormais les bâtiments anciens aux programmes neufs. Elle a également augmenté ses revenus issus des commissions et amélioré ses marges en maîtrisant ses dépenses d'exploitation. De nouvelles initiatives pourraient se traduire par une augmentation de 24% (TCAC) du chiffre d'affaires attendu sur la période 2023-2026 et contribuer à la moitié de l'augmentation de 12% (TCAC) de l'EBIT ajusté anticipée sur la même période. Depuis le début de l'année, Beike a restitué 813 millions USD de capital aux actionnaires par le biais de rachats d'actions et de dividendes en espèces, soit 4.5% de sa capitalisation boursière.

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

# Quaero Capital Funds (Lux) - China (note 15)

## Rapport de gestion (suite)

### Principales contributions négatives :

Wuxi Bio (-50.5% en 2023, -32.0% en décembre) a subi une forte compression des multiples en 2023. Cette défiance s'explique par le durcissement des conditions de financement des biotechnologies à travers le monde sur fond de hausse des taux, le niveau élevé des revenus durant la pandémie et une révision à la baisse surprenante des prévisions pour 2023/2024. Au premier semestre 2023, l'entreprise a surpris avec une croissance de 18% du chiffre d'affaires, une progression nettement supérieure à celle de ses pairs et à nos anticipations. Nous avons attribué ces excellents résultats dans un contexte économique morose à la robustesse de son modèle d'affaires. Par la suite, l'introduction en bourse de XDC, souscrite 9 fois, a été couronnée de succès, nous donnant à penser que le pire était passé, la plupart des facteurs négatifs ayant été intégrés dans les cours. Toutefois, l'écart entre les projections et les résultats a été plus important que prévu en raison du retard de grands projets (le revenu associé est donc différé, mais pas perdu). Le choc a été d'autant plus rude que lors de la présentation des résultats du troisième trimestre, Wuxi Bio avait réaffirmé sa capacité à atteindre l'objectif de 30% sur l'année. Déçus par le mauvais calibrage des projections de l'entreprise, nous avons ramené la pondération de la position à 2% en décembre, dans l'attente d'une meilleure visibilité, sachant que le modèle d'affaires reste inégalé malgré les difficultés actuelles rencontrées au niveau de l'activité et de la situation macroéconomique. La baisse des taux d'intérêt devrait créer un environnement de financement et d'investissement plus favorable aux biotechnologies à moyen terme, avec à la clé un redressement du pipeline. Le 11 janvier, Wuxi Bio a annoncé avoir intégré 132 projets en 2023, dont 41 signés en décembre 2023, ce qui a favorablement surpris le marché, et en attend 110 nouveaux (contre 80 précédemment) en 2024, en prévision d'une reprise potentiellement forte de la demande au deuxième trimestre 2024. Wuxi Bio a légèrement relevé ses perspectives 2024 en glissement annuel concernant la croissance du chiffre d'affaires et du bénéfice net ajusté (d'environ 10% à environ 15%), compte tenu des nouveaux projets en vue pour 2024 et du regain d'optimisme de la clientèle depuis décembre 2023. Compte tenu de la récente correction du cours de l'action, de la révision marginale des perspectives 2024 et de la crise mondiale du financement des biotechnologies, nous jugeons le risque baissier limité au cours actuel. Nous suivrons de près la visibilité de l'expansion de ses CMO dans l'éventualité d'étoffer la position en 2024.

Nous avons constitué une position sur Country Garden Services (-65.3% en 2023) en début d'année, jugeant que l'entreprise serait la principale bénéficiaire en cas de mesures de relance. Toutefois, compte tenu de l'absence de mesures notables durant l'année, du risque baissier et de l'abandon de nos positions misant sur le bêta, nous avons vendu le titre.

Nous détenions Meituan (-53.1% en 2023) dans les mêmes proportions que l'indice de référence, car il s'agissait pour nous d'une grande capitalisation technologique de haute qualité. Mais en 2023, face à la pression concurrentielle de Douyin et à l'incertitude persistante liée à la sortie potentielle de Tencent, Meituan n'a pas réussi à rassurer les investisseurs. En conséquence, le titre a fait perdre env. 3% au compartiment et à l'indice de référence. Bien que l'entreprise prévoie toujours, au quatrième trimestre, de maintenir les livraisons de repas au même niveau que le TCAC des deux dernières années (estimation : +24% en rythme annuel), la situation concurrentielle et l'environnement macroéconomique restent problématiques. Lors de la publication des résultats du troisième trimestre, les perspectives moins optimistes de la direction ont confirmé la thèse baissière. Nous avons donc vendu Meituan en raison du manque de visibilité de la pression concurrentielle.

# Quaero Capital Funds (Lux) - China (note 15)

## Rapport de gestion (suite)

Nous nous attendions à une bonne performance de Bilibili (-49.9% en 2023) parallèlement à la réouverture de la Chine, dès lors qu'il s'agit d'un titre à bêta très élevé et particulièrement exposé au contexte macroéconomique. En outre, l'entreprise semblait progresser sur le chemin de la monétisation, étant la seule application à contenu long disposant d'une base croissante d'utilisateurs de qualité. Malheureusement, les résultats de Bilibili se sont avérés décevants. Malgré un succès remarquable (croissance de 16% en glissement annuel des utilisateurs actifs quotidiens et âge moyen des nouveaux utilisateurs de 22 ans), la direction de l'entreprise tarde à convaincre en matière de monétisation. Les investisseurs ne sont guère patients avec les entreprises qui se concentrent sur la qualité à long terme dans un contexte de marché baissier. En outre, Bilibili n'a pu compter ni sur une économie robuste, ni sur un bêta de marché élevé : l'indice a reculé depuis juin, mais certains acteurs ont tiré leur épingle du jeu. Ce titre pourrait redevenir attrayant si la direction s'engageait de manière plus agressive en faveur de la monétisation, ou si le bêta du marché augmentait.

Leader chinois des consommables orthopédiques haut de gamme (prothèses), AK Medical (-36.1% en 2023) affiche une croissance à long terme soutenue par le régime de substitution aux importations, le faible taux de pénétration des prothèses sur le marché chinois et le solide pipeline/les technologies d'impression 3D. Mais en 2023, comme d'autres fabricants de matériel médical et de produits pharmaceutiques, AK Medical a subi l'impact négatif de la lutte contre la corruption menée tambour battant par les autorités dans le secteur de la santé. Même si ces efforts avaient pour objectif d'accélérer la transition de l'industrie vers des normes de conformité plus strictes dans un marché davantage axé sur le patient, les investisseurs n'en sont pas moins restés préoccupés par les incertitudes politiques et l'impact sur les bénéfices à court terme. Afin de réduire les risques associés à un recul de l'ensemble du secteur, nous avons clôturé nos positions sur les fabricants d'équipements médicaux en juillet et août.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value

## Rapport de gestion

### Commentaire de marché pour le quatrième trimestre :

Le marché boursier américain a enregistré de solides performances au quatrième trimestre, le Russell 1000 Value (notre indice de référence) ayant progressé de 9.5%. Après avoir reculé en octobre, le marché s'est nettement redressé durant les mois de novembre et décembre. La hausse a été favorisée par un scénario d'atterrissage en douceur associant vigueur de l'économie et ralentissement de l'inflation aux Etats-Unis. L'optimisme a également été alimenté par l'espoir que la Réserve fédérale ("Fed"), loin de privilégier le statu quo, procède à plusieurs baisses de taux en 2024. L'un des thèmes dominants de l'année dernière a été la performance des géants de la technologie (les Sept Magnifiques<sup>1</sup>) : en raison de leur poids considérable au sein du S&P 500, ils ont représenté 60% de la performance annuelle de l'indice. Les 493 autres actions ont affiché une performance globale de 13.9% en 2023. En octobre, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a dépassé 5% pour la première fois depuis 2007 (avant la Grande récession), avant de revenir à 3.9% en fin d'année. Cette baisse tardive des rendements souverains a pesé sur le dollar, qui a reculé par rapport à la plupart des grandes devises. Le département du Commerce a fait état d'une croissance du PIB de 5.2%<sup>2</sup> au troisième trimestre, tandis que l'IPC américain a chuté à 3.1% en novembre<sup>3</sup>.

### Performance et attribution pour le quatrième trimestre :

Le compartiment a enregistré une performance de +9.7% au quatrième trimestre, contre +9.3% pour l'indice Russell 1000 Value. Sur l'ensemble de l'année, le compartiment a progressé de +7.7%, contre +10.7% pour l'indice Russell 1000 Value.

Par rapport à l'indice, les plus fortes contributions à la performance relative ont été la sélection de titres dans les secteurs de la consommation de base et des services financiers, ainsi que la sous-pondération du secteur de l'énergie.

Dans la consommation de base, le titre Target a gagné 30.1% au quatrième trimestre, sur fond de résultats largement supérieurs aux attentes au troisième trimestre grâce à des démarques moins importantes et à la baisse des coûts logistiques. Notre participation dans Kenvue, issue de la scission de la division de santé grand public de Johnson & Johnson, a également contribué à la performance relative. En décembre, les investisseurs ont bien accueilli un jugement considérant que les poursuites liant l'exposition prénatale au Tylenol (analgésique commercialisé par l'entreprise) à des cas d'autisme n'étaient pas étayées par des preuves scientifiques.

Les services financiers se sont classés en deuxième position, grâce à la diminution des pertes "mark-to-market" dans les bilans bancaires et à la baisse des coûts de financement. Au sein de notre stratégie, l'action la plus performante du secteur a été PNC Financial Services Group ("PNC"), qui a progressé de 27.8% au quatrième trimestre alors que la reprise bénéficiait aux titres ayant corrigé en début d'année. Un nouveau cycle de crédit aux Etats-Unis pourrait entraîner une hausse des pertes sur prêts dans l'ensemble du secteur, mais l'exposition globale et les souscriptions de PNC restent prudentes : l'immobilier de bureau, par exemple, représente 2.7% de l'encours des prêts, soit nettement moins que dans d'autres banques régionales américaines.

<sup>1</sup> Microsoft (MSFT), Apple (AAPL), Nvidia (NVDA), Meta Platforms (META), Tesla (TSLA) et Alphabet (GOOGL).

<sup>2</sup> <https://www.bea.gov/news/2023/gross-domestic-product-second-estimate-corporate-profits-preliminary-estimate-third>

<sup>3</sup> <https://www.bls.gov/news.release/pdf/cpi.pdf>



# Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value

## Rapport de gestion (suite)

Enfin, l'énergie a été le secteur le moins performant du trimestre. Le cours du pétrole brut WTI a reculé d'un sommet de 93 dollars le baril en septembre à 71 dollars en fin d'année, notamment à cause des inquiétudes concernant le ralentissement de la croissance mondiale et l'excès d'offre. L'OPEP+ a décidé de réduire sa production d'un million de barils par jour, une mesure qui s'ajoute à un effort de même ampleur annoncé en juin dernier.

Par ailleurs, la sous-pondération du secteur immobilier et la sélection de titres dans le secteur de la consommation discrétionnaire ont nui à la performance relative.

Au quatrième trimestre, l'immobilier a été le secteur le plus performant, la baisse des rendements obligataires ayant allégé la pression sur les REIT et réduit les coûts d'emprunt. Notre seule position dans ce secteur, Simon Property Group ("SPG"), a gagné 34.0% sur le trimestre, après avoir affiché de solides résultats au troisième trimestre et revu à la hausse ses perspectives pour l'ensemble de l'année. La direction de SPG, propriétaire de centres commerciaux et de magasins de premier plan et reflet de la vigueur de la consommation aux Etats-Unis, estime que l'activité dépassera les prévisions grâce à des taux d'occupation élevés et des loyers records.

Dans le domaine de la consommation discrétionnaire, nos positions sur l'automobile ont souffert en raison des difficultés rencontrées par les véhicules électriques. Dans un contexte de taux élevés, d'infrastructures de recharge insuffisantes et d'inquiétudes persistantes quant à l'autonomie des véhicules, les prévisions de croissance aux Etats-Unis se sont quelque peu normalisées au cours du trimestre. En ce qui concerne notre stratégie, le titre BorgWarner a perdu 10.9% au dernier trimestre après que l'entreprise a réduit ses perspectives de chiffre d'affaires à moyen terme pour ses produits électroniques, signalant des retards de lancement et un ralentissement des volumes à court terme. Cette révision reflète l'affaiblissement de la demande des consommateurs finaux et les problèmes de rentabilité qui freinent l'essor des véhicules électriques. La direction a néanmoins maintenu ses prévisions à long terme pour le chiffre d'affaires et la rentabilité associés à ses produits électroniques. L'exposition de BorgWarner aux véhicules à moteur à combustion interne et aux véhicules hybrides, avec des composants à forte marge, devrait en outre soutenir le BPA et les flux de trésorerie disponible.

### Principales contributions positives/négatives du quatrième trimestre :

#### Principales contributions positives :

1. Intel ("INTC") - L'action a gagné 41.8% au cours du trimestre grâce aux solides bénéfices trimestriels de l'entreprise. Les bons résultats d'Intel s'expliquent par l'amélioration de l'exécution et la stabilisation de la demande. Les marges très confortables de l'entreprise ont en outre atténué les inquiétudes concernant l'expansion des marges en 2024. Au plan technologique, les perspectives sont rassurantes, avec deux nouveaux clients dans la fonderie pour son nœud 18A, preuve de progrès notables dans l'exécution. Si les efforts en matière d'IA ne produisent pas de résultats visibles à court terme, on observe des signes positifs, comme le doublement du pipeline d'accélérateurs Gaudi 2 au cours des 90 derniers jours. En outre, les processeurs de serveurs de nouvelle génération devraient être lancés au premier semestre 2024, tandis que le marché des PC semble prêt pour un cycle de mise à niveau dans les 12 à 18 prochains mois.



# Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value

## Rapport de gestion (suite)

2. Qualcomm ("QCOM") - L'action a augmenté de 31.0% au cours du trimestre. Avec une hausse supérieure à 17%, les technologies de l'information ont été le deuxième secteur le plus performant. Qualcomm a enregistré des résultats supérieurs aux attentes au troisième trimestre, les ventes dans les téléphones et l'automobile étant restées stables. L'entreprise a présenté des perspectives optimistes pour l'exercice à venir, suggérant que le marché des puces pour téléphones a entamé un rebond. Enfin, la gamme des produits destinés à l'automobile (incluant les puces d'infodivertissement et les processeurs centraux) et les puces d'IA conçues pour l'informatique de périphérie devraient stimuler la croissance à moyen et long terme.

### Principales contributions négatives :

1. Bristol-Myers Squibb ("BMY") - L'action a reculé de 10.7% au cours du trimestre. Les ventes de Revlimid, le médicament de Bristol-Myers contre le myélome multiple, ont chuté de 41% au troisième trimestre, une dégradation plus sévère qu'escompté due à la concurrence croissante des génériques. Le bénéfice par action du groupe pharmaceutique a néanmoins progressé en glissement annuel, grâce à l'augmentation des ventes de l'anticoagulant Eliquis et du médicament d'immuno-oncologie Opdivo. L'entreprise a annoncé deux acquisitions en fin de trimestre : le développeur de médicaments neuroscientifiques Karuna Therapeutics pour 14 milliards USD, et le développeur de médicaments radiopharmaceutiques RayzeBio pour 4.1 milliards USD.
2. BorgWarner ("BWA") - L'action a reculé de 10.9% au cours du trimestre. Bien que BorgWarner ait publié des résultats faisant état de BPA supérieurs aux attentes pour le troisième trimestre, la direction a révisé ses prévisions de revenus et de BPA pour 2023 afin de refléter un environnement moins favorable pour les véhicules électriques. L'entreprise a également abaissé, respectivement de 12.8% et 15.2%, ses perspectives 2024 et 2025 pour le chiffre d'affaires de ses produits électroniques, signalant des retards de lancement et un ralentissement des volumes à court terme. Cette révision reflète l'affaiblissement de la demande des consommateurs finaux et les problèmes de rentabilité qui freinent l'essor des véhicules électriques. Sur une note plus positive, la direction a maintenu ses projections de rentabilité et de chiffre d'affaires à long terme pour les produits électroniques. L'exposition de BorgWarner aux véhicules à moteur à combustion interne et aux véhicules hybrides, avec des composants à forte marge, devrait en outre soutenir le BPA et les flux de trésorerie disponible.

### Evolution du portefeuille au quatrième trimestre :

Achats : NextEra Energy ("NEE")

Ventes : Néant

### Facteurs ESG au quatrième trimestre :

Le compartiment affiche une notation MSCI ESG de A, tout comme l'indice Russell 1000 Value. La note ESG moyenne pondérée du compartiment s'établit à 6.9, contre 6.4 pour l'indice Russell 1000 Value. Le compartiment affiche un risque carbone de 127, contre 191.1 pour l'indice Russell 1000 Value.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value

## Rapport de gestion (suite)

Nous avons dialogué ce mois-ci avec l'une des plus récentes prises de participation de notre portefeuille, Warner Bros. Discovery ("WBD"). Née de la fusion de WarnerMedia et de Discovery Inc. en 2022, l'entreprise possède l'un des plus vastes portefeuilles d'actifs premium dans le divertissement, le sport et l'information, incluant notamment HBO, CNN, Discovery, Food Channel et Eurosport. En tant que nouvelle entité, WBD publiera son premier rapport sur le développement durable au printemps 2024, en même temps que sa notice d'information. Dans cette attente, nous avons tenté de saisir les principales priorités ESG de l'entreprise et la manière dont WBD a abordé certains des récents défis. Nous avons été impressionnés par l'évaluation de l'empreinte carbone de l'entreprise et avons longuement évoqué les efforts de WBD pour intégrer des pratiques durables dans son activité de studio, sachant que la durabilité revêt une importance particulière pour nombre de ses directeurs artistiques. Les fans de la série True Detective de HBO seront heureux d'apprendre que la dernière saison, dont la sortie est prévue en janvier, a été tournée en Islande en faisant principalement appel à des énergies renouvelables. Au plan social, WBD et d'autres studios ont récemment conclu un accord avec la Writers Guild of America après une grève prolongée qui a interrompu la production de plusieurs franchises au cours de l'année 2023. L'accord prévoit une augmentation de la rémunération minimale versée aux acteurs, l'octroi aux interprètes d'une part plus importante des revenus de la diffusion en streaming, ainsi que des protections contre l'utilisation de l'intelligence artificielle dans l'écriture de scénarios ou la recréation de performances. Ces échanges nous ont appris que WBD mettait en place des garde-fous robustes pour protéger les auteurs, la propriété intellectuelle et la sécurité des données des consommateurs, ce qui inclut des audits aléatoires de son cadre global de protection de la vie privée et de la sécurité. Etant donné que le cadre de développement durable de Warner Bros. Discovery est en cours d'élaboration, l'entreprise s'est vu attribuer une notation MSCI ESG de BBB. Un relèvement de cette notation semble très probable dès lors que des informations supplémentaires seront rendues publiques dans le courant de l'année 2024.

### **Evolution des notations ESG au quatrième trimestre :**

Les entreprises en portefeuille suivantes ont été concernées par des changements de notation MSCI ESG au cours du trimestre :

- J.M. Smucker a été rétrogradée de AA à A
- Kenvue s'est vu attribuer la note BBB
- La note de Merck a été rétrogradée de AA à A

# Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds

## Rapport de gestion

### Points clés

L'année s'est terminée en beauté, les solides performances enregistrées par les marchés boursiers mondiaux en novembre s'étant prolongées en décembre, à l'exception des marchés chinois.

Notre stratégie d'obligations convertibles a bénéficié du rebond et capté une grande partie des performances des indices internationaux en euros. En décembre, l'optimisme des investisseurs concernant l'ampleur de l'assouplissement monétaire de la Réserve fédérale ("Fed") en 2024 a renforcé l'appétit pour le risque et favorisé les entrées de fonds sur les marchés actions. Les spreads de crédit des entreprises se sont resserrés et les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont reculé, ce qui a soutenu le rallye haussier de fin d'année.

Le delta moyen de notre portefeuille, presque entièrement investi, a clôturé le mois en hausse à 57.80%, avec une position de liquidités limitée à 2.20%. Le gamma a augmenté à 0.966 de manière à optimiser la convexité naturelle du portefeuille et à capturer l'essentiel de la hausse si les marchés actions continuent d'augmenter, tout en faisant preuve de résistance en cas de correction. La notation de crédit moyenne pondérée se situe toujours dans la catégorie Investment Grade, à BBB (en tenant compte des notes officieuses que nous attribuons en interne). La duration modifiée a diminué à 1.353 et la notation MSCI ESG équivalente du portefeuille est restée inchangée (A).

### Analyse du portefeuille

D'un point de vue géographique, nos allocations ont continué de refléter celles du marché mondial des obligations convertibles et sont restées stables par rapport au mois précédent, les Etats-Unis étant la région dominante (48%), suivie par l'Europe (35%). L'Asie hors Japon et le Japon ont conservé des poids respectifs de 4.93% et 10.40%. Ces pondérations sont des chiffres bruts qui ne sont pas corrigés en fonction du delta.

### Positionnement du portefeuille

Notre stratégie a pour objectif de créer une "brique de convexité" en investissant uniquement dans des obligations convertibles classiques. Les paramètres d'ancrage que nous avons mis en place au niveau du portefeuille pour notre stratégie jouent un rôle crucial pour procurer la convexité naturelle des obligations convertibles classiques.

La stratégie continuera d'optimiser la convexité du portefeuille au profit de ses investisseurs, notamment dans un monde plus volatil et plus incertain. Notre processus d'investissement discipliné et les positions qui servent de points d'ancrage à notre portefeuille permettent à la stratégie d'atteindre ses objectifs et de faire office de "brique de convexité" au moyen d'une allocation internationale pour nos investisseurs.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds

## Rapport de gestion (suite)

### Revue du marché primaire des obligations convertibles

Pour des raisons évidentes, le mois de décembre n'est généralement pas le plus actif sur le marché primaire des obligations convertibles. Cependant, sept nouvelles émissions ont vu le jour, pour un montant notionnel total de 3.6 milliards USD. Sur l'ensemble de l'année, l'activité du marché primaire s'est nettement redressée pour atteindre un montant notionnel total de 87.7 milliards USD. Cette tendance devrait se poursuivre en 2024, car les conditions financières sont désormais très attrayantes pour les entreprises qui souhaitent faire appel aux obligations convertibles afin de lever des fonds en profitant de coûts d'emprunt réduits par rapport aux obligations classiques.

Quatre nouvelles obligations convertibles ont été émises aux Etats-Unis, pour un montant notionnel total de 3 milliards USD. Every Inc, une entreprise spécialisée dans les services aux collectivités, a procédé à l'émission la plus importante (1.4 milliard USD), suivie de Merit Medical Systems Inc (747.5 millions USD), du concepteur de logiciels applicatifs Evolent Health Inc (402.5 millions USD) et du groupe de cinéma et télévision Sphere Entertainment Inc (258.75 millions USD).

Aucune nouvelle transaction n'a eu lieu en Europe.

En Asie, l'unique nouvelle transaction est due à Microport Scientific Corp (services médicaux), pour un montant équivalent à 220 millions USD. Au Japon, OSG Corp (machines pour le travail des métaux) a été la seule entreprise faisant appel au marché, pour un montant de 22 milliards JPY.

Le nombre de nouvelles émissions a encore progressé en 2023 par rapport à 2022, suggérant que la forte tendance amorcée en 2020 est amenée à se poursuivre. Dans l'ensemble, une activité primaire dynamique devrait s'avérer bénéfique pour les investisseurs en augmentant la taille de l'univers investissable. On observe que les nouvelles opérations sont davantage décotées par rapport à leur juste valeur au moment de l'émission, ce qui devrait attirer un plus grand nombre d'investisseurs vers la classe d'actifs.

### Perspectives

Alors qu'une accumulation de facteurs négatifs (hausse des taux, élargissement des spreads, chute des actions et corrélation persistante entre les classes d'actifs) avait fait de 2022 une année catastrophique pour les obligations convertibles, la situation a évolué et s'avère aujourd'hui beaucoup plus favorable à cette classe d'actifs :

- **Marché primaire très actif** : la hausse des taux a incité de nombreuses entreprises à se tourner vers les obligations convertibles afin de réduire leurs coûts. En effet, les obligations convertibles peuvent être émises à moindre coût par rapport aux obligations classiques en raison de la possibilité de conversion en actions. Cela se traduit par un marché très actif dans le monde entier, notamment au Japon et en Europe, mais aussi dans les secteurs de la technologie, de l'énergie propre et des infrastructures aux Etats-Unis.
- **Point d'entrée attrayant** : la classe d'actifs se négocie actuellement avec une décote par rapport à sa valeur théorique.
- **Risque limité** : les obligations convertibles offrent une alternative intéressante pour s'exposer aux performances des marchés boursiers avec risque plus faible qu'un investissement direct en actions.

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

# Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds

## Rapport de gestion (suite)

- Coupon positif : performances et coupons sont désormais positifs et les investisseurs sont "payés pour attendre" que les marchés boursiers repartent à la hausse, ce qui leur permet de ne pas anticiper les mouvements de marché et d'être toujours investis.
- Reprise de l'activité de fusions-acquisitions.

Les planètes semblent donc alignées pour un retour en force de la classe d'actifs des obligations convertibles : conditions financières favorables, potentiel de baisse des taux, resserrement des spreads de crédit des entreprises, résilience des marchés actions et forte probabilité d'une augmentation de la volatilité des marchés boursiers dans les années à venir.

La corrélation entre les actions et les taux d'intérêt a atteint un pic de plus de 20 ans, puisqu'elle n'a jamais été aussi élevée qu'aujourd'hui depuis la période 1996-2001. Il s'agissait d'un contexte véritablement exceptionnel pour la classe d'actifs des obligations convertibles ! Aux Etats-Unis, durant cette période, les obligations convertibles avaient même surperformé les actions. Or, nous nous apprêtons probablement à entrer dans une période similaire.

### Commentaire de marché pour le mois de décembre :

En décembre, les indicateurs économiques américains publiés en début de mois ont propulsé les marchés à la hausse, prolongeant la tendance du mois précédent. Malgré un optimisme marqué concernant l'assouplissement monétaire de la Fed en 2024, ses responsables ont mis en garde contre des baisses précoces. De fait, Jerome Powell semble plus préoccupé par l'inflation que ne le pense le marché, et il ne réduira probablement pas les taux avant d'avoir la certitude que l'objectif de la banque centrale est en vue. Dans l'intervalle, il conviendra d'évaluer la résistance du marché du travail. Les entreprises pourraient avoir du mal à répercuter de nouvelles hausses de prix sur des consommateurs de plus en plus fragilisés, et un recul des marges associé au ralentissement de l'inflation risquerait de conduire à des licenciements. Ce sera certainement un indicateur déterminant en début d'année 2024.

Début décembre, Jerome Powell signalait la fin probable du cycle de hausse des taux, tout en étant conscient que la moindre allusion à une baisse des taux provoquerait un assouplissement immédiat et non désiré des conditions financières. Il a donc jugé "prématuré de conclure avec certitude" que le cycle de hausse des taux est derrière nous.

En Chine, alors que les actions prolongeaient leur repli et atteignaient leur plus bas niveau depuis 2019, les investisseurs sont restés en retrait en l'absence de signes suggérant un plan de relance budgétaire de grande ampleur. Le mois dernier, les prix à la consommation chinois ont connu leur plus fort recul en trois ans (-0.5% en glissement annuel), et les coûts de production ont enregistré une 14<sup>e</sup> baisse consécutive (-3%). Par ailleurs, le fardeau de la dette chinoise a suscité des inquiétudes, Moody's ayant dégradé un certain nombre d'entreprises locales après avoir revu à la baisse ses perspectives pour les obligations souveraines du pays. En outre, les chiffres décevants des importations chinoises de novembre ont anéanti les espoirs d'une reprise de la demande intérieure (à partir d'une base faible) permettant de stimuler la croissance d'une économie en perte de vitesse.

Au Japon, le PIB définitif du dernier trimestre a montré que l'économie s'était contractée de 2.9% en rythme annuel, alors qu'une contraction de 2% était anticipée. Ce recul inattendu renforce l'hypothèse du maintien des mesures de relance de la BoJ et plaide contre l'abandon du contrôle de la courbe des taux.

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

# Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds

## Rapport de gestion (suite)

Vers le milieu du mois, les investisseurs se sont concentrés sur les dernières décisions des banques centrales pour 2023 et sur certains indicateurs. La publication du rapport sur l'emploi non agricole a écorné le scénario d'atterrissage en douceur, avec une croissance de l'emploi robuste (199,000 postes contre 185,000 attendu), un taux de chômage chutant de manière surprenante à 3.7% (3.9% attendu) et des salaires en légère hausse (+ 0.4% en rythme mensuel, contre +0.3% attendu).

L'IPC américain est ressorti conforme aux anticipations, mais la trajectoire prospective des taux de la Fed s'est avérée plus accommodante qu'escompté. Ces données ont d'autant plus soutenu les actions que le FOMC et Jerome Powell ont réagi sur un ton très conciliant, évoquant un dot plot misant sur 3 baisses de taux en 2024 contre 2 précédemment, des risques plus équilibrés sur le front de l'inflation et un atterrissage parfait combinant une croissance révisée à la hausse, une inflation revue à la baisse et un taux de chômage inchangé. La conférence de presse a été la cerise sur le gâteau, Jerome Powell ne contestant ni les anticipations du marché, ni l'assouplissement des conditions financières.

En Europe, la Banque centrale européenne ("BCE") a maintenu ses taux à 4%, mais s'est montrée agressive en annonçant la réduction graduelle des réinvestissements du PEPP au second semestre 2024, avant leur suppression en fin d'année. Si les marchés espéraient d'éventuels signaux concernant les taux d'intérêt, contrairement à Jerome Powell, Christine Lagarde n'a même pas mentionné la possibilité d'une baisse des taux.

Finalement, les investisseurs ont tourné leur attention vers la BoJ. La décision de maintenir les taux directeurs à -0.1% a provoqué la chute du yen. La banque centrale a en outre maintenu ses projections, sans référence spécifique aux perspectives de hausse des taux. Au cours de sa conférence de presse, le gouverneur Kazuo Ueda a déclaré que la banque identifiait des progrès continus vers un cycle vertueux pour les salaires et les prix, susceptible de favoriser une normalisation de la politique monétaire. Aucune modification n'a été apportée à la politique de taux d'intérêt négatifs ("NIRP") ou au contrôle de la courbe des taux ("YCC"), mais les investisseurs continueront probablement d'anticiper une inflexion au premier semestre 2024.

### Revue de marché :

Comme indiqué précédemment, le rallye de fin d'année envisagé le mois dernier s'est concrétisé en décembre.

L'Asie (indice HSI) a participé au mouvement, clôturant le mois en hausse de 0.16%. Le reste du monde a affiché des performances mensuelles impressionnantes. Aux Etats-Unis, le Nasdaq et le S&P 500 se sont inscrits en hausse de +5.56% et +4.54% respectivement. Malgré la consolidation due à la vigueur du yen, le marché japonais a progressé de 0.09%, tandis que le marché européen (Eurostoxx 50) gagnait 3.21% sur le mois.

Dans ce contexte, les indices de volatilité des actions ont reculé dans toutes les régions, à l'exception du Japon.

L'indice VIX américain a baissé de 3.64% pour passer sous la barre des 13 et s'établir à 12.45, tandis que le V2X européen reculait de 1.74%, à 13.57, et que le VHSI asiatique perdait 6.84%, à 21.94. Seul l'indice VNKY japonais a progressé, gagnant 5.37%, à 17.46. On observe que la volatilité des actions peine à augmenter dans les marchés baissiers, mais reflue rapidement lorsque les marchés se redressent. Alors que la volatilité est nettement plus élevée sur le marché obligataire et que les investisseurs institutionnels internationaux sont faiblement exposés aux actions, les teneurs de marché ont tendance à être vendeurs d'options.

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

# Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds

## Rapport de gestion (suite)

Les spreads des obligations d'entreprises se sont encore resserrés en décembre, respectivement de 5.72 pb et 46.13 pb sur les segments *investment grade* et *high yield*. Les spreads IG demeurent inférieurs à 60 pb (56.69 pb), tandis que les spreads HY sont passés sous la barre des 400 pb (356.35 pb).

Les rendements souverains à 10 ans ont reculé dans toutes les régions, à l'instar des Etats-Unis où le rendement des bons du Trésor à 10 ans a clôturé à moins de 4% (3.88%) après avoir testé le seuil des 5% le mois dernier. Sur la même échéance, les rendements européens ont chuté jusqu'à 2.02%. Au Japon, le rendement du 10 ans a clôturé à 0.60% après avoir flirté avec 1% dans le sillage d'un assouplissement des limites associées au contrôle de la courbe des taux.

Enfin, sur le front des matières premières, les cours du pétrole et du gaz naturel sont restés sous pression, reculant respectivement de 5.67% à 71 dollars le baril et de 10.28% à 2.51 dollars le MMBtu. De son côté, l'or a gagné 1.30% pour dépasser les 2,000 dollars l'once en raison de l'affaiblissement du dollar, tandis que l'argent chutait de 5.84%.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Taiko Japan

## Rapport de gestion

### Analyse du portefeuille

Malgré sa relative atonie en décembre, le marché japonais a clôturé l'année 2023 sur la meilleure performance de la région asiatique et atteint des sommets inédits depuis 33 ans. Tous les regards sont à présent braqués sur l'orientation de la politique monétaire de la Banque du Japon ("BoJ") et l'effet qu'elle exercera sur les taux nationaux et l'évolution du yen en 2024. L'indice de référence a gagné 28.3% et la classe Z JPY du compartiment 22.1% sur l'année.

Enplas (6961 JP), fabricant lié aux équipements pour semi-conducteurs, a dopé le résultat sur l'année, s'envolant de 210% et contribuant à la performance du compartiment à hauteur de 5.56%, devant NEC (6701 JP) et Hitachi (6501 JP) avec des contributions respectives de 2.79% et 2.09%. Digital Hearts Holding (3676 JP) et Like Inc (2462 JP) ont le plus pesé sur la performance du compartiment, qu'ils ont respectivement amputée de 177 pb et 67 pb.

### Revue de marché

A la suite d'une nouvelle visite au Japon et de six mois de réunions intensives avec des dirigeants d'entreprises, nous sommes parvenus à certaines conclusions susceptibles d'influencer 2024.

Les grandes entreprises japonaises ont établi une liste de cibles d'acquisition étrangères et tireront profit de toute appréciation modérée du yen pour initier ce processus. Nippon Steel a déjà fait les premiers pas dans ce sens avec sa proposition de rachat d'US Steel. Cette transaction potentielle est à souligner puisque le prix d'acquisition et la dette d'US Steel, d'un montant cumulé d'environ 19 milliards USD, ne fera passer le ratio dettes/fonds propres de Nippon Steel que de 0.5x à 0.9x. Les acquisitions n'ont jamais été aussi accessibles, et la récente amélioration des bénéfices et des flux de trésorerie a placé les bilans dans une position très solide. Les niveaux quasi négligeables de levier financier confèrent aux entreprises japonaises un avantage compétitif déterminant face à leurs homologues occidentales. Leurs dirigeants admettent que le levier est trop faible dans de nombreux cas.

2023 a marqué un réel tournant pour les entreprises nationales en termes de prix de vente. Les pressions inflationnistes sur les coûts, de même que la probabilité d'en observer de nouvelles en 2024 issues d'intrants comme la distribution/logistique compte tenu des changements réglementaires concernant la rémunération des heures supplémentaires, se sont traduites par une augmentation des prix au niveau des chaînes d'approvisionnement et de la production. Les clients acceptent désormais ces hausses en tant que nouvelle norme, ce qui ne s'était plus produit au Japon depuis la fin des années 1980. Il est illogique de penser que, si les coûts de certains intrants venaient à diminuer, les entreprises reviendraient à des prix plus bas.

La récente tendance à la relocalisation des industries manufacturières se poursuivra pendant un certain temps. Les fabricants sont inquiets quant à la fiabilité des chaînes d'approvisionnement dans le sillage du Covid et de la hausse des coûts salariaux en Chine. Dans les cas extrêmes, des entreprises ont quitté le marché chinois, tandis que d'autres ont fait une croix sur leurs projets d'accroissement de capacités. Le gouvernement japonais continue de verser d'importantes subventions pour stimuler les investissements étrangers et, pour certaines entreprises, la production nationale reste soumise aux dispositions de l'IRA aux Etats-Unis.

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



## Rapport de gestion (suite)

La pénurie de main-d'œuvre continue de s'aggraver au Japon en raison du regain de dépenses d'investissement et d'investissements ainsi que du peu de travailleurs étrangers incités à venir dans le pays compte tenu de la faiblesse du yen qui se traduit par un recul des niveaux de revenus rapatriés. Cela fait maintenant 35 ans que j'emprunte le train à grande vitesse pour faire le trajet entre Tokyo et Osaka et j'ai récemment été choqué par la suppression des services de restauration pour les passagers dans tous les wagons. La mobilité professionnelle de mi-carrière atteint des niveaux records et continuera probablement de caractériser le marché de l'emploi à l'avenir. Le nombre de fonctions automatisées dans les hôtels et restaurants n'en devient que plus visible. Le retour en masse des touristes étrangers, dont le nombre avoisine de nouveaux sommets, ne fait qu'exacerber le problème.

L'augmentation des pressions sur les coûts continue d'impacter les acteurs sectoriels les plus petits et vulnérables. L'activité de consolidation est appelée à s'accélérer puisque 2024 verra beaucoup d'entreprises perdre des unités commerciales non stratégiques et non rentables au profit de concurrents plus robustes - un développement inimaginable jusqu'à récemment. Le nombre de propriétaires de petites entreprises envisageant de vendre ou de mettre la clé sous la porte illustre bien ces problèmes de compétitivité. Notre investissement dans la consolidation d'entreprises du secteur de la coquille Saint-Jacques à Hokkaido sera reproduit dans beaucoup d'autres industries. La participation accrue de sociétés de private equity étrangères et les premiers signes de prises de contrôle contestées parmi les entreprises japonaises impliquent un environnement de transactions plus robuste qui semble appelé à se poursuivre.

Les entreprises nippones abordent pour la plupart 2024 en affichant une position très solide, avec des perspectives de nouvelle augmentation de leurs flux de trésorerie grâce aux gains de productivité du travail alimentés par la technologie. Les investisseurs devraient bénéficier d'une amélioration générale des retours aux actionnaires, même si nous avons le sentiment que la composition pourrait changer avec des dividendes supérieurs privilégiés face aux rachats d'actions. Les mesures de gouvernance d'entreprise actuellement mises en place par la bourse de Tokyo pèseront sur les entreprises les plus sous-évaluées. De telles pressions devraient se maintenir malgré la frustration exprimée par certains dirigeants sur ce qui semble être une focalisation à trop court terme sur les décotes par rapport aux ratios cours/valeur comptable, alors que certaines entreprises ont cédé et abandonné leur stratégie à long terme pour redistribuer des fonds aux actionnaires.

En ce qui concerne le marché boursier, nous n'avons pas encore atteint le point où le consensus s'accordera sur un cycle haussier. Certains étrangers doivent encore participer, mais la situation pourrait évoluer vers une légère appréciation du yen que nous jugeons probable, la BoJ mettant fin à sa politique de contrôle de la courbe des taux. Pour les investisseurs nationaux, des rendements du dividende supérieurs aux taux d'intérêt constituent un motif de participation suffisant, surtout dans un contexte d'inflation plus élevée. Une progression ne se fait jamais de manière linéaire, mais le marché boursier japonais devrait encore afficher un potentiel haussier depuis les niveaux actuels.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap (note 15)

## Rapport de gestion

Les spécialistes du football sont enclins à le résumer en une partie en deux temps. L'expérience fut similaire pour Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap. Après avoir enregistré une forte surperformance au cours des trois premiers trimestres de 2023, le compartiment a trébuché au dernier et sous-performé l'indice.

L'humeur des marchés s'est dégradée en octobre au début de la saison de publication des résultats du troisième trimestre. Les entreprises qui n'ont pas été en mesure d'atteindre les prévisions et de répondre aux attentes ont été traitées sévèrement et la volatilité des actions individuelles s'est accrue. Le compartiment a vu une grande partie de ses titres s'inscrire en repli sous l'effet de la détérioration de leurs carnets de commandes liée au ralentissement macroéconomique. Mais il a tout particulièrement pâti de son exposition à Euroapi et CAB Payments, deux entreprises récemment introduites en bourse qui ont fait état de résultats décevants. En outre, les événements horribles qui se sont produits le 7 octobre en Israël ont entraîné une chute de plus de 20% pour Energean (qui constituait alors notre principale position). En conséquence, le compartiment a cédé 11.5% en octobre et sous-performé le MSCI Europe SMID Cap (-5.3%).

Sur les deux derniers mois de l'année, le marché a brusquement changé de cap à la suite de la baisse des rendements des emprunts d'Etat et du changement de ton de la Réserve fédérale (Fed). Le consensus est passé à une prévision de scénario idéal pour le marché, voyant la faiblesse économique comme un motif valable de stopper la menace de nouveaux relèvements de taux. S'en est suivie une rapide augmentation des spéculations quant à savoir "quand" et non plus "si" les baisses de taux interviendraient. Les valeurs de croissance ont réagi positivement et, aux Etats-Unis, le Nasdaq s'est envolé de pas moins de 20% au cours des deux derniers mois de l'année. De par son biais en faveur des valeurs décotées et de l'industrie, Quaeronaut n'a pas été en mesure de suivre le mouvement.

En ce qui concerne l'activité, nous avons liquidé nos positions sur Hoegh Autoliner et Energean en décembre. Energean (production de gaz) continue d'offrir un potentiel remarquable, mais le risque binaire d'une attaque du Hezbollah sur sa plateforme de production flottante en Méditerranée semble s'accroître alors que les Israéliens traquent le Hamas à Gaza. Bien entendu, nous continuerons de suivre la situation mais, pour le moment, nous avons décidé de vendre la position, la menace de nouvelles confrontations paraissant augmenter.

Hoegh Autoliner, entreprise familiale de transport maritime de voitures, a signé d'excellentes performances et, bien que nous estimions toujours que les perspectives à moyen terme de l'offre et de la demande dans le secteur restent attrayantes, nous avons décidé de prendre nos bénéfices au vu du nombre considérable de nouvelles offres allant arriver dans les deux à trois prochaines années. Cela pourrait déstabiliser le robuste marché et nous offrir une opportunité d'initier de nouvelles positions à de plus bas niveaux.

Profitant de la vigueur de fin d'année, nous avons pris nos bénéfices sur divers titres pour les réinvestir dans deux nouvelles positions : Nexi et Solvay. Nous avons en outre étoffé nos positions sur Babcock, Conduit, Teleperformance et Fugro.

Concernant les nouvelles positions, nous avons cherché à élargir l'exposition du compartiment à davantage de secteurs économiques à des fins de diversification des risques. Tenter d'anticiper un atterrissage en douceur plutôt qu'un atterrissage brutal ou une légère reprise consécutive au déstockage s'avère impossible à ce stade. Pour l'heure, l'économie américaine continue de faire preuve de résistance avec un marché de l'emploi et des dépenses de consommation robustes. En l'absence d'accès de faiblesse aux Etats-Unis, les marchés paraissent bien soutenus.

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

# Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap (note 15)

## Rapport de gestion (suite)

Avec du recul, un ralentissement naturel de l'inflation était le stimulant dont avait besoin un marché nerveux en novembre, et a permis aux investisseurs obligataires en quête de rendements de déployer leurs importantes réserves de liquidités.

Nous estimons à présent qu'une grande partie de la baisse des rendements est derrière nous. Dès lors que l'indice VIX évolue dans une fourchette que nous n'avons pas observée depuis les planchers d'avant le Covid en 2020, les marchés nous paraissent en outre quelque peu complaisants à court terme. Nous anticipons une volatilité accrue au cours de la prochaine saison de publication des résultats, dont nous chercherions à tirer parti. Nous verrions dans les obstacles à court terme liés aux inquiétudes macroéconomiques et géopolitiques (attaques de cargos en mer Rouge) d'excellentes opportunités d'investissement pour le compartiment.

A l'heure où nous écrivons ces lignes, les petites et moyennes capitalisations ont commencé à devancer les grandes capitalisations en termes relatifs, avec deux mois consécutifs de surperformance. A l'issue de deux années de sous-performance, nous n'attendons pas d'inversion significative de sitôt.

Le compartiment se négocie à présent à un PER prévisionnel inférieur à 10x les bénéfices 2025 (9.3x) – nous restons convaincus que le moment est venu d'initier une pondération sur les petites et moyennes capitalisations européennes.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity (note 1)

## Rapport de gestion

L'exercice sous revue couvre une courte période allant du 13 novembre, date de création du compartiment, au 31 décembre 2023, date de clôture des comptes.

Au quatrième trimestre, alors que l'inflation montrait des signes de ralentissement, Jerome Powell a prononcé son premier discours "conciliant" aux Etats-Unis, suggérant que le pic des taux directeurs avait été atteint.

Il n'en a pas fallu plus pour faire plonger les taux longs de plus de 100 pb sur les rendements à 10 ans en fin d'année, tant aux Etats-Unis qu'en Europe.

C'est dans ce contexte que le compartiment Bonds Investment Opportunity a été lancé le 14 novembre 2023.

Le rebond amorcé trois semaines auparavant a duré jusqu'à la fin de l'année. De 2.70% à la mi-novembre, le rendement allemand à 10 ans a clôturé l'année à 2.02%. Ce recul des taux a été identique sur l'ensemble de la courbe, à l'exception de la partie très courte pour laquelle le taux de refinancement de la BCE a été maintenu à 4.50%.

Le constat est le même pour les marchés du crédit. L'indice Crossover a cédé plus de 90 pb, passant de 400 à 310 pb entre le début et la fin de la période.

Avec une allocation aux obligations à haut rendement de presque 40% et une sensibilité proche de 5, le portefeuille a pleinement tiré profit de ce rebond de fin d'année. Nous avons attendu jusqu'à la fin décembre et le niveau de 2% de l'emprunt d'Etat allemand à 10 ans pour mettre en place une stratégie de type "put spread" arrivant à échéance en mars 2024 afin de réduire la sensibilité à 3.

En revanche, le manque de liquidité et l'atonie du marché primaire, en particulier sur le segment du haut rendement à la fin de la "trêve des confiseurs", signalaient que les marchés du crédit n'étaient pas très actifs.

Les achats se sont montés à 38 millions EUR, tandis que les ventes ont atteint 2 millions EUR. Cet écart significatif correspond aux capitaux de lancement qui ont été investis.

La notation moyenne du portefeuille a été maintenue à BBB.

Entre le 14 novembre et le 31 décembre 2023, la classe X EUR du compartiment Bonds Investment Opportunity a dégagé un rendement net de frais de 3.53%.



## Rapport d'audit

Aux Actionnaires de  
**Quaero Capital Funds (Lux)**

---

### Notre opinion

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle et sincère de la situation financière de Quaero Capital Funds (Lux) (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.

#### *Champ de l'audit*

Les états financiers de la SICAV comprennent :

- l'état des actifs nets au 31 décembre 2023 ;
- l'état du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 ;
- l'état des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé à cette date ; et
- les notes relatives aux états financiers, qui incluent un résumé des principales méthodes comptables.

---

### Fondement de notre opinion

Nous avons effectué notre audit conformément à la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (Loi du 23 juillet 2016) et aux Normes internationales d'audit (NIA), telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Nos responsabilités en vertu de la Loi du 23 juillet 2016 et de ces NIA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF sont plus amplement décrites dans la section de notre rapport intitulée "Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé à l'égard de l'audit des états financiers".

Nous estimons que les éléments de vérification que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour constituer la base de notre opinion.

Nous sommes indépendants de la SICAV 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. Nous avons satisfait à nos responsabilités éthiques en vertu de ces exigences.

---

### 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 d'audit à ce sujet.

---

*PricewaterhouseCoopers, Société coopérative, 2 rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg Tél. : +352 494848 1, Fax : +352 494848 2900, [www.pwc.lu](http://www.pwc.lu)*

*Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°10028256)  
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - TVA LU25482518*



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.

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

---

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

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

Dans le cadre de l'établissement des états financiers, il incombe au Conseil d'Administration de la SICAV d'évaluer la capacité de la SICAV et de chacun de ses compartiments à poursuivre ses activités, de communiquer, s'il y a lieu, des informations liées à la continuité des activités et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, à moins qu'il n'ait l'intention de liquider la SICAV, de fermer l'un quelconque de ses compartiments 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**

Notre audit a pour objectif 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 d'audit 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 de la SICAV ;
- 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 ou de l'un quelconque de ses compartiments 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 d'audit, 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 d'audit. Cependant, des conditions ou événements futurs peuvent amener la SICAV ou l'un de ses Compartiments 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.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative  
représentée par

Luxembourg, le 16 avril 2024

Frédéric Botteman

# Quaero Capital Funds (Lux)

## Etat des actifs nets au 31 décembre 2023

	Globalisé	Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut	Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities
	EUR	EUR	USD
<b>ACTIF</b>			
Portefeuille-titres au coût d'acquisition (note 2.g)	584,505,913.90	225,152,200.18	20,248,119.06
Plus/moins value nette non réalisée sur investissements	-12,288,176.93	-38,935,677.76	5,854,005.18
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 2.c)	572,217,736.97	186,216,522.42	26,102,124.24
Avoirs en banque (note 2.c)	12,521,175.58	4,626,604.58	1,693,626.37
Dépôts bancaires (note 2.c)	2,405,790.78	0.00	0.00
Dividendes et intérêts à recevoir, nets	869,047.49	14,731.69	10,717.37
Frais de constitution (note 2.d)	5,445.84	0.00	0.00
Plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.i, 9)	1,152,108.28	241,710.02	261,539.61
	589,171,304.94	191,099,568.71	28,068,007.59
<b>PASSIF EXIGIBLE</b>			
Découvert bancaire (note 2.c)	538,720.98	0.00	0.00
Commission de gestion et de conseil en investissement à payer (note 4)	500,509.57	221,837.45	35,293.49
Commission de performance à payer (note 5)	133,296.17	0.00	0.00
Taxe d'abonnement à payer (note 3)	45,820.96	17,610.42	3,536.42
Perte nette non réalisée sur contrats à terme (notes 2j, 2.k, 10, 11)	11,320.00	0.00	0.00
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.i, 9)	81,880.14	0.00	0.00
Autres frais à payer (note 6)	557,055.98	141,588.01	26,743.16
	1,868,603.80	381,035.88	65,573.07
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2023</b>	<b>587,302,701.14</b>	<b>190,718,532.83</b>	<b>28,002,434.52</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2022</b>	<b>813,103,569.02</b>	<b>284,919,730.44</b>	<b>24,278,914.42</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2021</b>	<b>957,128,217.23</b>	<b>352,037,742.93</b>	<b>42,827,879.01</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.



# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15)	Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities	Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities	Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy	Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe (note 15)
USD	EUR	EUR	USD	EUR
14,185,366.77	36,384,925.96	9,697,176.67	85,498,535.11	14,979,318.91
1,498,451.57	3,292,039.57	-1,759,261.74	11,688,222.81	-3,134,994.76
15,683,818.34	39,676,965.53	7,937,914.93	97,186,757.92	11,844,324.15
829,724.82	954,120.73	91,935.48	871,304.44	389,357.21
0.00	0.00	724,211.04	0.00	0.00
3,872.60	18,268.24	117,819.98	44,748.45	0.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
0.00	72,436.73	59,937.07	12,513.17	176.77
16,517,415.76	40,721,791.23	8,931,818.50	98,115,323.98	12,233,858.13
0.00	0.00	329.33	138.83	470.69
16,259.97	39,395.58	6,265.83	77,871.53	13,795.19
0.00	0.00	0.00	0.00	899.38
1,085.32	1,912.91	820.80	8,917.22	554.75
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3,301.14	0.00	0.00	0.00	0.00
94,005.86	31,565.60	18,088.30	85,623.63	9,944.12
114,652.29	72,874.09	25,504.26	172,551.21	25,664.13
<b>16,402,763.47</b>	<b>40,648,917.14</b>	<b>8,906,314.24</b>	<b>97,942,772.77</b>	<b>12,208,194.00</b>
<b>22,446,402.74</b>	<b>51,411,723.04</b>	<b>33,387,666.69</b>	<b>138,436,195.62</b>	<b>20,668,195.28</b>
<b>57,041,526.34</b>	<b>53,471,967.76</b>	<b>40,436,937.93</b>	<b>155,142,903.14</b>	<b>27,044,624.64</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

	Quaero Capital Funds (Lux) - China (note 15)	Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value	Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds
	USD	USD	EUR
<b>ACTIF</b>			
Portefeuille-titres au coût d'acquisition (note 2.g)	35,524,506.95	36,205,272.97	75,030,046.06
Plus/moins value nette non réalisée sur investissements	-1,483,566.11	3,522,123.82	4,106,877.12
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 2.c)	34,040,940.84	39,727,396.79	79,136,923.18
Avoirs en banque (note 2.c)	589,081.93	336,974.67	1,381,223.16
Dépôts bancaires (note 2.c)	0.00	1,250,000.00	0.00
Dividendes et intérêts à recevoir, nets	0.00	43,327.05	137,884.44
Frais de constitution (note 2.d)	0.00	1,286.74	0.00
Plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.i, 9)	92,266.53	19,449.44	395,704.58
	34,722,289.30	41,378,434.69	81,051,735.36
<b>PASSIF EXIGIBLE</b>			
Découvert bancaire (note 2.c)	123,046.81	374,462.28	0.00
Commission de gestion et de conseil en investissement à payer (note 4)	27,708.41	24,361.24	34,933.48
Commission de performance à payer (note 5)	0.00	0.00	0.00
Taxe d'abonnement à payer (note 3)	1,665.61	4,004.48	2,104.56
Perte nette non réalisée sur contrats à terme (notes 2j, 2.k, 10, 11)	0.00	0.00	0.00
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.i, 9)	0.00	0.00	0.00
Autres frais à payer (note 6)	40,639.47	32,370.82	61,652.95
	193,060.30	435,198.82	98,690.99
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2023</b>	<b>34,529,229.00</b>	<b>40,943,235.87</b>	<b>80,953,044.37</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2022</b>	<b>53,608,353.09</b>	<b>40,954,683.02</b>	<b>73,295,281.37</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2021</b>	<b>91,324,384.05</b>	<b>21,837,668.14</b>	<b>87,799,892.05</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Quaero Capital Funds (Lux) - Taiko Japan	Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap (note 15)	Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity (note 1)
JPY	EUR	EUR
2,493,476,236.00	7,043,421.66	26,703,151.80
644,973,484.00	-55,467.27	974,514.60
3,138,449,720.00	6,987,954.39	27,677,666.40
50,198,437.15	241,391.15	602,823.23
0.00	0.00	550,000.00
3,893,224.00	641.89	461,762.63
146,546.00	3,340.00	0.00
0.00	32,920.63	0.00
3,192,687,927.15	7,266,248.06	29,292,252.26
13,613,952.10	0.00	0.00
804,316.98	6,232.91	8,583.90
0.00	0.00	132,396.79
398,357.27	915.04	1,955.28
0.00	0.00	11,320.00
12,286,078.62	0.00	0.00
2,538,438.10	12,255.48	12,746.37
29,641,143.07	19,403.43	167,002.34
<b>3,163,046,784.08</b>	<b>7,246,844.63</b>	<b>29,125,249.92</b>
<b>2,392,864,377.72</b>	<b>5,233,357.60</b>	-
<b>2,215,144,886.30</b>	-	-

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

	Globalisé*	Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut	Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities
	EUR	EUR	USD
<b>ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE/LA PERIODE</b>	<b>813,103,569.02</b>	<b>284,919,730.44</b>	<b>24,278,914.42</b>
<b>REVENUS</b>			
Dividendes, net (note 2.h)	11,374,738.10	5,468,332.48	292,975.01
Intérêts sur obligations, nets (note 2.h)	973,133.86	0.00	0.00
Intérêts bancaires	164,292.98	0.00	0.00
Revenus sur souscriptions	894.50	0.00	0.00
	12,513,059.44	5,468,332.48	292,975.01
<b>DEPENSES</b>			
Amortissement des frais de constitution (note 2.d)	6,380.30	0.00	0.00
Commission de gestion et de conseil en investissement (note 4)	7,680,729.88	3,242,460.60	420,793.18
Commission de performance (note 5)	133,296.17	0.00	0.00
Commission de banque dépositaire, intérêts et frais bancaires	294,255.49	84,637.16	11,048.65
Frais professionnels, frais de révision et autres frais	3,353,595.05	959,546.83	121,031.03
Frais d'administration	429,150.12	139,414.20	21,255.66
Taxe d'abonnement (note 3)	204,343.82	76,669.21	12,871.94
Frais de transactions (note 2.m)	1,234,214.03	185,451.02	8,446.22
	13,335,964.86	4,688,179.02	595,446.68
<b>REVENU/PERTE NET(TE) DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>-822,905.42</b>	<b>780,153.46</b>	<b>-302,471.67</b>
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur ventes de titres (note 2.e)	-11,487,851.25	11,338,693.12	-1,596,096.76
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) de change (note 2.f)	2,156,328.80	-387,294.02	416,891.91
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur contrats de change à terme (notes 2.i, 9)	3,141,188.37	1,521,015.95	311,153.01
Bénéfice net réalisé sur contrats à terme (notes 2j, 2.k, 10, 11)	105,155.87	0.00	0.00
<b>BENEFICE/PERTE NET(TE) REALISE(E)</b>	<b>-6,908,083.63</b>	<b>13,252,568.51</b>	<b>-1,170,523.51</b>
<b>Variation de la plus/moins-value nette non réalisée :</b>			
- sur portefeuille-titres	-10,744,697.60	-24,870,513.80	4,979,895.35
- sur contrats de change à terme	929,183.39	522,696.32	207,688.59
- sur contrats à terme	-112,629.84	0.00	0.00
<b>BENEFICE/PERTE PROVENANT DES OPERATIONS</b>	<b>-16,836,227.68</b>	<b>-11,095,248.97</b>	<b>4,017,060.43</b>
Redemption concernant a merger (note 1)	-41,907,622.15	0.00	0.00
Souscriptions d'actions en espèces	153,150,128.90	27,547,975.49	783,441.47
Rachats d'actions en espèces	-318,020,921.76	-112,238,755.78	-2,802,490.31
Dividendes distribués (note 14)	-87,415.42	0.00	0.00
Ecart de conversion**	8,890,466.91	1,584,831.65	1,725,508.51
Ecart de conversion sur les actifs nets au début de l'exercice***	-10,989,276.68		
<b>ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE/LA PERIODE</b>	<b>587,302,701.14</b>	<b>190,718,532.83</b>	<b>28,002,434.52</b>

\* L'état globalisé des actifs nets comprend les éléments globalisés de tous les compartiments de Quaero Capital Funds (Lux), pas seulement ceux des compartiments enregistrés en Suisse.

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

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

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15)	Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities	Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities	Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy	Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe (note 15)
USD	EUR	EUR	USD	EUR
<b>22,446,402.74</b>	<b>51,411,723.04</b>	<b>33,387,666.69</b>	<b>138,436,195.62</b>	<b>20,668,195.28</b>
193,794.14	1,084,733.04	53,422.14	2,281,463.61	375,554.49
0.00	0.00	417,279.42	0.00	0.00
0.00	0.00	18,466.81	0.00	4,280.65
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
193,794.14	1,084,733.04	489,168.37	2,281,463.61	379,835.14
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
225,270.06	526,127.07	117,416.83	1,175,777.92	213,649.38
0.00	0.00	0.00	0.00	899.38
8,210.39	18,691.13	9,331.20	55,413.47	10,716.14
137,991.66	218,994.49	97,805.63	542,576.84	98,593.94
11,246.00	26,145.50	9,678.40	70,670.43	8,962.85
4,665.52	8,094.29	4,164.67	39,371.93	2,359.23
105,561.55	76,952.94	37,101.76	152,057.66	262,469.77
492,945.18	875,005.42	275,498.49	2,035,868.25	597,650.69
<b>-299,151.04</b>	<b>209,727.62</b>	<b>213,669.88</b>	<b>245,595.36</b>	<b>-217,815.55</b>
-4,524,299.38	-914,142.84	-1,699,495.05	-6,863,261.00	2,832,656.17
147,577.87	-145,895.48	-96,486.57	740,822.87	-44,462.67
-30,084.40	105,962.86	174,014.51	-433,468.94	429.70
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>-4,705,956.95</b>	<b>-744,347.84</b>	<b>-1,408,297.23</b>	<b>-6,310,311.71</b>	<b>2,570,807.65</b>
1,941,330.81	2,863,369.37	1,482,350.91	-13,950,544.15	3,028,732.42
-16,315.07	77,049.91	109,982.51	-59,366.74	789.36
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>-2,780,941.21</b>	<b>2,196,071.44</b>	<b>184,036.19</b>	<b>-20,320,222.60</b>	<b>5,600,329.43</b>
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2,318,151.59	6,065,099.29	385,457.51	15,503,773.77	58,578.45
-5,751,390.22	-19,200,443.53	-25,328,172.27	-36,848,443.72	-14,111,730.64
0.00	0.00	-87,415.42	0.00	0.00
170,540.57	176,466.90	364,741.54	1,171,469.70	-7,178.52
<b>16,402,763.47</b>	<b>40,648,917.14</b>	<b>8,906,314.24</b>	<b>97,942,772.77</b>	<b>12,208,194.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

	Quaero Capital Funds (Lux) - China (note 15)	Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value	Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds
	USD	USD	EUR
<b>ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE/LA PERIODE</b>	<b>53,608,353.09</b>	<b>40,954,683.02</b>	<b>73,295,281.37</b>
<b>REVENUS</b>			
Dividendes, net (note 2.h)	316,749.19	730,763.92	231.80
Intérêts sur obligations, nets (note 2.h)	0.00	0.00	406,821.73
Intérêts bancaires	0.00	67,746.01	0.00
Revenus sur souscriptions	0.00	0.00	0.00
	316,749.19	798,509.93	407,053.53
<b>DEPENSES</b>			
Amortissement des frais de constitution (note 2.d)	0.00	2,602.15	0.00
Commission de gestion et de conseil en investissement (note 4)	425,090.35	288,933.43	413,163.11
Commission de performance (note 5)	0.00	0.00	0.00
Commission de banque dépositaire, intérêts et frais bancaires	21,991.87	16,752.68	32,675.83
Frais professionnels, frais de révision et autres frais	263,053.39	238,244.77	336,383.73
Frais d'administration	34,773.73	26,126.14	42,083.33
Taxe d'abonnement (note 3)	7,496.35	16,339.18	8,017.57
Frais de transactions (note 2.m)	270,917.27	22,943.14	6,266.84
	1,023,322.96	611,941.49	838,590.41
<b>REVENU/PERTE NET(TE) DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>-706,573.77</b>	<b>186,568.44</b>	<b>-431,536.88</b>
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur ventes de titres (note 2.e)	-20,311,658.33	433,671.64	-1,758,657.99
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) de change (note 2.f)	1,363,036.24	513,238.27	-171,363.43
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur contrats de change à terme (notes 2.i, 9)	-193,206.13	94,020.79	748,323.61
Bénéfice net réalisé sur contrats à terme (notes 2j, 2.k, 10, 11)	0.00	0.00	0.00
<b>BENEFICE/PERTE NET(TE) REALISE(E)</b>	<b>-19,848,401.99</b>	<b>1,227,499.14</b>	<b>-1,613,234.69</b>
<b>Variation de la plus/moins-value nette non réalisée :</b>			
- sur portefeuille-titres	7,526,367.23	1,687,582.28	5,999,469.38
- sur contrats de change à terme	-2,215.44	-776.34	16,301.25
- sur contrats à terme	0.00	0.00	0.00
<b>BENEFICE/PERTE PROVENANT DES OPERATIONS</b>	<b>-12,324,250.20</b>	<b>2,914,305.08</b>	<b>4,402,535.94</b>
Redemption concernant a merger (note 1)	0.00	0.00	0.00
Souscriptions d'actions en espèces	8,227,708.69	14,335,020.96	28,254,255.56
Rachats d'actions en espèces	-16,822,204.03	-17,980,163.01	-24,999,028.50
Dividendes distribués (note 14)	0.00	0.00	0.00
Ecart de conversion*	1,839,621.45	719,389.82	0.00
<b>ACTIFS NETS A LA FIN DE L'EXERCICE/LA PERIODE</b>	<b>34,529,229.00</b>	<b>40,943,235.87</b>	<b>80,953,044.37</b>

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

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Quaero Capital Funds (Lux) - Taiko Japan	Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeonaut Small & Mid Cap (note 15)	Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity (note 1)
JPY	EUR	EUR
<b>2,392,864,377.72</b>	<b>5,233,357.60</b>	-
66,974,216.95	222,032.21	0.00
0.00	0.00	123,050.05
0.00	390.25	1,507.53
0.00	0.00	0.00
<b>66,974,216.95</b>	<b>222,422.46</b>	<b>124,557.58</b>
80,264.60	0.00	0.00
9,977,581.49	74,769.66	13,176.33
0.00	0.00	132,396.79
1,635,401.80	2,551.45	1,365.67
16,953,961.87	55,156.27	14,936.93
2,109,891.57	4,497.10	2,005.88
1,738,898.27	4,283.44	1,955.28
2,901,205.98	45,443.87	11,890.98
<b>35,397,205.58</b>	<b>186,701.79</b>	<b>177,727.86</b>
<b>31,577,011.37</b>	<b>35,720.67</b>	<b>-53,170.28</b>
294,784,849.09	163,442.74	37,698.96
-5,272,389.63	-22,971.03	560.97
153,204,532.59	69,371.28	32.56
0.00	0.00	42,829.01
<b>474,294,003.42</b>	<b>245,563.66</b>	<b>27,951.22</b>
281,960,081.00	-93,106.09	974,514.60
6,037,945.97	33,298.19	0.00
0.00	0.00	-11,320.00
<b>762,292,030.39</b>	<b>185,755.76</b>	<b>991,145.82</b>
0.00	0.00	0.00
2,368,072,377.73	1,821,028.89	28,134,104.10
-2,486,616,679.20	-123,015.54	0.00
0.00	0.00	0.00
126,434,677.44	129,717.92	0.00
<b>3,163,046,784.08</b>	<b>7,246,844.63</b>	<b>29,125,249.92</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux)

## 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
Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut					
A (ACC) EUR	EUR	132,326.31	397.69	421.61	483.48
A (ACC) CHF	CHF	46,107.84	262.07	284.08	326.57
A (ACC) GBP	GBP	20,067.04	352.91	369.72	419.00
A (ACC) SEK	SEK	2,270.02	335.47	356.50	409.63
A (ACC) USD	USD	26,977.42	303.76	315.93	353.24
A1 (ACC) EUR	EUR	57,655.40	116.33	123.25	141.28
B (ACC) EUR	EUR	205,774.91	287.31	303.72	347.36
D (ACC) EUR	EUR	1,147.92	263.63	280.89	323.72
H (ACC) EUR	EUR	28,560.82	777.78	824.58	945.59
X (ACC) GBP	GBP	70,901.31	243.59	254.56	288.22
S (ACC) EUR	EUR	1.97	447.62	466.43	526.18
Z (ACC) EUR	EUR	97.54	11,897.52	12,400.50	13,982.89
Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities					
A (ACC) EUR	EUR	20,306.30	121.56	103.89	152.00
A (ACC) CHF	CHF	147,115.85	115.77	100.93	147.73
A (ACC) USD	USD	30,384.98	143.63	119.56	168.22
D (ACC) EUR	EUR	2,490.74	178.86	153.63	225.89
D (ACC) USD	USD	900.00	204.31	170.94	241.71
Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15)					
A (ACC) USD	USD	18,026.93	111.91	127.34	189.18
A (ACC) EUR	EUR	28,214.60	93.23	109.00	166.49
B (ACC) USD	USD	45,745.08	114.85	130.26	192.86
C (ACC) USD	USD	33,050.99	101.62	115.03	169.97
C (ACC) EUR	EUR	12,182.39	80.97	94.16	143.05
X (ACC) USD	USD	14,714.66	120.79	136.43	201.15
Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities					
A (ACC) EUR	EUR	28,639.46	177.04	168.52	186.24
A (ACC) USD	USD	8,149.16	202.32	189.14	204.59
A (ACC) CHF	CHF	9,440.97	163.33	158.92	176.49
A (ACC) GBP	GBP	-	-	-	-
A (DIST) USD	USD	-	-	100.62	110.96
A1 (DIST) CHF	CHF	17,311.19	145.07	141.09	156.64
C (ACC) EUR	EUR	186,551.08	145.87	138.10	151.81
C (ACC) CHF	CHF	6,928.00	112.36	108.74	120.11
C (ACC) USD	USD	11,000.00	107.19	99.67	107.23
D (ACC) EUR	EUR	6,070.00	100.53	96.17	-
Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities					
A (ACC) EUR	EUR	6,058.01	123.03	126.75	136.33
A (ACC) CHF	CHF	1,295.39	91.05	95.93	103.79
A (ACC) USD	USD	6,311.07	114.63	115.82	122.81
D1 (ACC) EUR	EUR	32,000.49	111.16	114.62	123.41
D1 (ACC) CHF	CHF	8,895.04	87.60	92.38	100.04
C (DIST) EUR	EUR	4,282.11	88.66	93.72	104.29
C (DIST) CHF	CHF	27,476.16	81.87	88.51	99.07
C (DIST) GBP	GBP	1,694.75	94.55	98.60	108.32
C (DIST) USD	USD	-	-	103.71	113.75
Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy					
A (ACC) CHF	CHF	18,712.12	101.99	124.65	158.95
A (ACC) USD	USD	19,365.86	150.72	175.14	213.93
A (ACC) EUR	EUR	12,138.53	120.72	144.70	184.53
B (ACC) USD	USD	16,586.84	157.07	181.99	221.65
B (ACC) EUR	EUR	20,009.90	121.14	144.78	184.09
C (ACC) EUR	EUR	113,334.44	118.65	141.51	179.56
C (ACC) USD	USD	28,658.59	191.35	221.16	268.67

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.



# Quaero Capital Funds (Lux)

## 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
Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy (suite)					
C (ACC) EUR (non hedged)	EUR	134,864.00	160.43	191.92	218.83
C (ACC) GBP	GBP	418.65	74.05	86.88	108.76
D (ACC) EUR	EUR	3,143.00	72.84	87.74	-
X (ACC) USD	USD	215,086.75	192.12	221.58	-
Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe (note 15)					
A (ACC) EUR	EUR	15,232.57	140.86	102.80	131.92
A (ACC) USD	USD	2,050.48	158.82	113.85	141.29
C (ACC) EUR	EUR	67,108.00	145.55	105.66	134.87
Z (ACC) EUR	EUR	-	-	10,734.71	13,508.43
Quaero Capital Funds (Lux) - China (note 15)					
C (ACC) USD	USD	166,789.77	51.09	62.08	93.94
C (ACC) CHF	CHF	87,956.36	46.38	58.99	92.38
C (ACC) EUR	EUR	249,956.52	47.55	59.37	92.50
D1 (ACC) EUR	EUR	84,803.42	46.01	57.97	91.12
D1 (ACC) CHF	CHF	82,236.11	35.88	46.04	72.75
D1 (ACC) USD	USD	4,390.92	48.69	59.70	91.14
Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value					
A1 (ACC) USD	USD	78,455.74	141.24	131.78	143.46
A1 (ACC) EUR	EUR	2,885.00	124.02	118.71	133.50
C (ACC) GBP	GBP	511.35	95.68	89.89	99.45
D (ACC) USD	USD	46,621.88	140.98	131.59	143.31
X (ACC) EUR	EUR	-	-	106.49	-
X (ACC) USD	USD	51,321.95	144.18	133.91	145.10
X (ACC) GBP	GBP	123,200.80	98.26	92.12	101.74
Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds					
A1 (ACC) EUR	EUR	3,098.46	105.89	99.91	120.08
C (ACC) EUR	EUR	286,250.69	108.70	102.31	122.65
C (DIST) EUR	EUR	450,000.00	108.70	102.31	122.65
D (ACC) EUR	EUR	6,840.00	87.26	83.20	101.03
Quaero Capital Funds (Lux) - Taiko Japan					
Z (ACC) EUR	EUR	6,674.36	170.54	135.37	130.23
Z (ACC) CHF	CHF	500.00	111.82	-	-
Z (ACC) GBP	GBP	7,912.03	176.69	138.16	131.02
Z (ACC) GBP (non hedged)	GBP	23,190.46	125.77	116.65	113.60
Z (ACC) USD	USD	29,376.51	179.84	139.91	131.67
Z (ACC) JPY	JPY	86,945.00	16,748.00	13,719.00	13,129.00
Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap (note 15)					
D1 (ACC) EUR	EUR	22,500.00	105.72	100.36	-
D1 (ACC) CHF	CHF	20,200.00	103.40	100.30	-
X (ACC) EUR	EUR	21,772.00	106.65	100.40	-
X (ACC) CHF	CHF	1,500.00	104.31	100.34	-
X (ACC) USD	USD	1,313.96	110.48	101.81	-
Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity (note 1)					
D (ACC) EUR	EUR	9.03	1,012.21	-	-
X (ACC) EUR	EUR	28,124.17	1,035.27	-	-

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
A S CREATION TAPETEN	EUR	74,156.00	756,391.20	0.40
CENTROTHERM PHOTOVOLTAICS	EUR	102,400.00	493,568.00	0.26
CHERRY	EUR	345,015.00	1,098,872.78	0.58
DR. HOENLE	EUR	153,433.00	2,685,077.50	1.41
HGEARS	EUR	190,700.00	676,985.00	0.35
KOENIG & BAUER	EUR	289,410.00	3,501,861.00	1.84
MISTER SPEX	EUR	795,644.00	2,510,256.82	1.32
			11,723,012.30	6.16
<i>AUTRICHE</i>				
ZUMTOBEL	EUR	826,700.00	5,191,676.00	2.72
			5,191,676.00	2.72
<i>ESPAGNE</i>				
LABORATORIO REIG JOFRE	EUR	2,331,967.00	5,246,925.75	2.75
			5,246,925.75	2.75
<i>FINLANDE</i>				
RAPALA VMC	EUR	1,675,763.00	5,027,289.00	2.64
			5,027,289.00	2.64
<i>FRANCE</i>				
BIGBEN INTERACTIVE	EUR	908,096.00	3,142,012.16	1.65
CATERING INTERNATIONAL SERVICES	EUR	269,002.00	2,388,737.76	1.25
CEGEDIM	EUR	377,815.00	6,747,775.90	3.54
CNIM GROUP *	EUR	66,198.00	0.00	0.00
DAMARTEX	EUR	438,567.00	1,951,623.15	1.02
EXAIL TECHNOLOGIES	EUR	401,560.00	7,750,108.00	4.06
GUERBET	EUR	180,901.00	3,527,569.50	1.85
HIGH CO	EUR	402,796.00	1,510,485.00	0.79
LACROIX GROUP	EUR	140,460.00	4,185,708.00	2.19
NACON	EUR	181,619.00	302,940.49	0.16
PRODWAYS GROUP	EUR	687,941.00	660,423.36	0.35
QUADIENT	EUR	383,106.00	7,363,297.32	3.86
VIEL	EUR	1,125,784.00	9,569,164.00	5.02
VISIATIV	EUR	50,633.00	1,372,154.30	0.72
			50,471,998.94	26.46
<i>GRECE</i>				
SARANTIS	EUR	391,735.00	3,282,739.30	1.72
			3,282,739.30	1.72

\* Estimé à la juste valeur par le Conseil d'Administration de la SICAV  
Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>ITALIE</i>				
BIESSE	EUR	30,000.00	381,000.00	0.20
CELLULARLINE	EUR	1,635,319.00	3,826,646.46	2.01
EMAK	EUR	3,774,082.00	4,143,942.04	2.17
PIQUADRO	EUR	2,842,872.00	6,225,889.68	3.26
SABAF	EUR	390,709.00	6,782,708.24	3.56
SAFILO GROUP -POST RAGGRUPPAMENTO-	EUR	7,288,204.00	6,661,418.46	3.49
			28,021,604.88	14.69
<i>LUXEMBOURG</i>				
EXCEET GROUP	EUR	1,020,158.00	4,651,920.48	2.44
			4,651,920.48	2.44
<i>NORVEGE</i>				
NORSKE SKOG	NOK	142,100.00	524,396.39	0.27
STRONGPOINT	NOK	1,791,821.00	2,132,264.94	1.12
			2,656,661.33	1.39
<i>PAYS-BAS</i>				
HEIJMANS SHS CERT.	EUR	853,698.00	10,346,819.76	5.42
			10,346,819.76	5.42
<i>ROYAUME-UNI</i>				
CAMELLIA PLC	GBP	139,148.00	7,450,955.75	3.91
FIH GROUP	GBP	1,021,234.00	2,592,775.90	1.36
HEADLAM GROUP	GBP	358,160.00	892,787.02	0.47
TANFIELD GROUP	GBP	12,202,789.00	549,212.92	0.29
			11,485,731.59	6.03
<i>SUEDE</i>				
ITAB SHOP CONCEPT	SEK	2,051,790.00	2,230,106.25	1.17
PRICER 'B'	SEK	12,281,112.00	8,604,776.02	4.51
STUDSVIK	SEK	336,300.00	3,909,024.74	2.05
			14,743,907.01	7.73
<i>SUISSE</i>				
CICOR TECHNOLOGIES	CHF	66,391.00	3,556,167.23	1.86
HOCHDORF HOLDING	CHF	10,086.00	168,149.00	0.09
IMPLENIA	CHF	169,452.00	5,558,916.63	2.91
PHOENIX MECANO	CHF	7,491.00	3,496,818.97	1.83
RIETER HOLDING	CHF	47,815.00	4,633,749.73	2.43
STARRAGTORNOS	CHF	119,594.00	6,380,205.84	3.35
U-BLOX HOLDING	CHF	88,214.00	9,478,653.03	4.97
			33,272,660.43	17.44
<b>TOTAL I.</b>			<b>186,122,946.77</b>	<b>97.59</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut

## 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
<b>II. AUTRES VALEURS MOBILIERES</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>CHYPRE</i>				
HELESI *	GBP	1,015,200.00	0.00	0.00
			0.00	0.00
<i>LUXEMBOURG</i>				
LUMX GROUP *	CHF	87.00	93,575.65	0.05
			93,575.65	0.05
<b>TOTAL II.</b>			<b>93,575.65</b>	<b>0.05</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>186,216,522.42</b>	<b>97.64</b>
AVOIRS EN BANQUE			4,626,604.58	2.43
AUTRES PASSIFS NETS			-124,594.17	-0.07
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>190,718,532.83</b>	<b>100.00</b>

\* Estimé à la juste valeur par le Conseil d'Administration de la SICAV  
Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut

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

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
France	26.46
Suisse	17.44
Italie	14.69
Suède	7.73
Allemagne	6.16
Royaume-Uni	6.03
Pays-Bas	5.42
Espagne	2.75
Autriche	2.72
Finlande	2.64
Luxembourg	2.49
Grèce	1.72
Norvège	1.39
Chypre	0.00
	<b>97.64</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Equipements électriques et électroniques	21.16
Construction de machines et appareils	18.16
Holdings et sociétés financières	11.61
Construction et matériaux de construction	8.33
Internet, logiciel et services techniques informatiques	5.54
Photo et optique	4.81
Industrie textile et du vêtement	4.28
Alimentation et boissons non alcoolisées	4.09
Commerce de détail et grands magasins	3.01
Gastronomie	2.64
Institutions hypothécaires et de financement	2.44
Acier inoxydable	2.19
Services environnementaux et recyclage	2.05
Industrie pharmaceutique et cosmétique	1.85
Produits chimiques	1.72
Articles de bureau et ordinateurs	1.37
Services aux collectivités	1.17
Produits d'investissement divers	0.87
Mines et aciéries	0.35
Commerce divers	0.00
	<b>97.64</b>

# Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>CANADA</i>				
CAMECO	USD	34,130.00	1,471,003.00	5.25
			1,471,003.00	5.25
<i>CHYPRE</i>				
ALIBABA GROUP HOLDING ADR -SPONS.-	USD	6,800.00	527,068.00	1.88
			527,068.00	1.88
<i>ETATS-UNIS</i>				
ADVANCED MICRO DEVICES	USD	9,390.00	1,384,179.90	4.94
ALPHABET 'A'	USD	7,270.00	1,015,546.30	3.63
APPLE	USD	5,310.00	1,022,334.30	3.65
BERKSHIRE HATHAWAY 'B'	USD	1,810.00	645,554.60	2.31
COCA-COLA	USD	13,720.00	808,519.60	2.89
GOLDMAN SACHS GROUP	USD	1,770.00	682,812.90	2.44
MASTERCARD 'A'	USD	3,610.00	1,539,701.10	5.49
MICRON TECHNOLOGY	USD	14,463.00	1,234,272.42	4.41
MICROSOFT	USD	3,180.00	1,195,807.20	4.27
MODERNA	USD	8,500.00	845,325.00	3.02
PAYPAL HOLDINGS	USD	13,000.00	798,330.00	2.85
WALMART	USD	6,900.00	1,087,785.00	3.88
			12,260,168.32	43.78
<i>FRANCE</i>				
AIR LIQUIDE	EUR	6,677.00	1,299,017.20	4.64
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	EUR	1,450.00	1,175,038.71	4.20
TOTALENERGIES	EUR	21,470.00	1,460,957.58	5.22
			3,935,013.49	14.06
<i>IRLANDE</i>				
ACCENTURE 'A'	USD	1,890.00	663,219.90	2.37
			663,219.90	2.37
<i>PAYS-BAS</i>				
FERRARI	EUR	2,050.00	691,135.56	2.47
			691,135.56	2.47
<i>SUISSE</i>				
COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT	CHF	7,440.00	1,023,204.42	3.65
FORBO HOLDING	CHF	380.00	475,874.77	1.70
SIKA	CHF	2,500.00	812,986.40	2.90

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities

## 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
SONOVA HOLDING NOMINAL	CHF	2,739.00	892,985.92	3.19
STRAUMANN HOLDING	CHF	5,600.00	902,227.77	3.22
ZURICH INSURANCE GROUP NOMINAL	CHF	1,050.00	548,422.74	1.96
			4,655,702.02	16.62
<b>TOTAL I.</b>			<b>24,203,310.29</b>	<b>86.43</b>
<b>II. PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</b>				
<i>LUXEMBOURG</i>				
AGIF - CHINA A - SHARES AT USD -ACC.-	USD	84,390.00	790,506.45	2.82
VONTOBEL - SUSTAINABLE E/M LEADERS I	USD	7,250.00	1,108,307.50	3.96
			1,898,813.95	6.78
<b>TOTAL II.</b>			<b>1,898,813.95</b>	<b>6.78</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>26,102,124.24</b>	<b>93.21</b>
AVOIRS EN BANQUE			1,693,626.37	6.05
AUTRES ACTIFS NETS			206,683.91	0.74
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>28,002,434.52</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities

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

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Etats-Unis	43.78
Suisse	16.62
France	14.06
Luxembourg	6.78
Canada	5.25
Pays-Bas	2.47
Irlande	2.37
Chypre	1.88
	<b>93.21</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Articles de bureau et ordinateurs	12.33
Equipements électriques et électroniques	10.50
Pétrole et gaz	10.47
Banques et organismes de crédit	7.93
Produits chimiques	7.54
Parts d'organismes de placement collectif	6.78
Industrie pharmaceutique et cosmétique	6.24
Internet, logiciel et services techniques informatiques	5.51
Holdings et sociétés financières	5.16
Industrie textile et du vêtement	4.20
Commerce de détail et grands magasins	3.88
Horlogerie	3.65
Alimentation et boissons non alcoolisées	2.89
Industrie automobile	2.47
Assurances	1.96
Construction et matériaux de construction	1.70
	<b>93.21</b>



# Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15)

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTÉ</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>AUSTRALIE</i>				
EVOLUTION MINING	AUD	335,557.00	906,710.78	5.53
FORTESCUE METALS	AUD	46,414.00	919,080.80	5.60
NORTHERN STAR RESOURCES	AUD	52,792.00	491,708.88	3.00
			2,317,500.46	14.13
<i>CHINE</i>				
KANZHUN -ADR SPONS.-	USD	53,060.00	881,326.60	5.37
NEW ORIENTAL EDUCATION & TECHNOLOGY GROUP	USD	6,298.00	461,517.44	2.81
			1,342,844.04	8.18
<i>COREE DU SUD</i>				
DENTIUM CO	KRW	7,008.00	712,830.21	4.35
			712,830.21	4.35
<i>ETATS-UNIS</i>				
ACM RESEARCH 'A'	USD	31,699.00	619,398.46	3.78
NEWMONT	AUD	11,012.00	456,402.78	2.78
			1,075,801.24	6.56
<i>FRANCE</i>				
GAZTRANSPORT & TECHNIGAZ	EUR	4,378.00	579,855.51	3.54
			579,855.51	3.54
<i>ILES CAÏMANS</i>				
DIDI GLOBAL ADR -SPONS.-	USD	235,227.00	929,146.65	5.67
FUTU HOLDINGS -ADR SPONS.-	USD	14,949.00	816,663.87	4.98
INNOVENT BIOLOGICS 144A/S	HKD	70,500.00	385,972.23	2.35
KE HOLDINGS 'A'	HKD	158,500.00	878,917.25	5.36
LUCKIN COFFEE 'A' ADR -SPONS.-	USD	25,132.00	685,600.96	4.18
MINISO GROUP HOLDING 144A/S	HKD	114,000.00	586,166.82	3.57
PINDUODUO HOLDINGS 'A' ADR -SPONS.-	USD	6,176.00	903,610.56	5.51
WUXI XDC 144A/S	HKD	306.00	1,254.01	0.01
XPENG 'A'	HKD	47,200.00	342,732.97	2.09
			5,530,065.32	33.72
<i>INDE</i>				
AMBER ENTERPRISES INDIA	INR	19,249.00	725,280.27	4.42
ZOMATO -IPO- 144A REG S	INR	523,527.00	778,239.94	4.74
			1,503,520.21	9.16
<i>INDONESIE</i>				
JASA MARGA (PERSERO) TBK 'B'	IDR	1,706,700.00	539,789.27	3.29
MITRA ADIPERKASA	IDR	4,547,600.00	528,656.27	3.22
			1,068,445.54	6.51

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15)

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>MALAISIE</i>				
GREATECH TECHNOLOGY	MYR	520,800.00	544,034.83	3.32
			544,034.83	3.32
<i>SINGAPOUR</i>				
YANGZIJANG SHIPBUILDING	SGD	383,200.00	432,846.86	2.64
			432,846.86	2.64
<i>TAÏWAN</i>				
PHISON ELECTRONICS	TWD	34,000.00	576,074.12	3.51
			576,074.12	3.51
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>15,683,818.34</b>	<b>95.62</b>
AVOIRS EN BANQUE			829,724.82	5.06
AUTRES PASSIFS NETS			-110,779.69	-0.68
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>16,402,763.47</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15)

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

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Iles Caïmans	33.72
Australie	14.13
Inde	9.16
Chine	8.18
Etats-Unis	6.56
Indonésie	6.51
Corée du Sud	4.35
France	3.54
Taiwan	3.51
Malaisie	3.32
Singapour	2.64
	<b>95.62</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Pierres et métaux précieux	16.91
Internet, logiciel et services techniques informatiques	11.04
Equipements électriques et électroniques	7.93
Construction de machines et appareils	7.10
Commerce de détail et grands magasins	6.79
Industrie pharmaceutique et cosmétique	6.70
Transport et fret	5.93
Edition et arts graphiques	5.51
Immobilier	5.36
Holdings et sociétés financières	4.98
Alimentation et boissons non alcoolisées	4.74
Communications	4.18
Services aux collectivités	3.54
Divers	2.81
Industrie automobile	2.09
Biotechnologie	0.01
	<b>95.62</b>

# Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
R.W.E.	EUR	50,300.00	2,071,354.00	5.10
			2,071,354.00	5.10
<i>AUSTRALIE</i>				
CLEANAWAY WASTE MANAGEMENT	AUD	503,500.00	836,631.46	2.06
			836,631.46	2.06
<i>BELGIQUE</i>				
ELIA SYSTEM OPERATOR	EUR	12,500.00	1,416,250.00	3.48
			1,416,250.00	3.48
<i>CANADA</i>				
HYDRO ONE	CAD	51,008.00	1,390,244.37	3.42
KEYERA	CAD	25,500.00	560,737.32	1.38
			1,950,981.69	4.80
<i>DANEMARK</i>				
ORSTED	DKK	18,600.00	933,921.42	2.30
			933,921.42	2.30
<i>ESPAGNE</i>				
CELLNEX TELECOM	EUR	64,450.00	2,298,287.00	5.64
SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIENTE	EUR	46,764.00	870,278.04	2.14
			3,168,565.04	7.78
<i>ETATS-UNIS</i>				
AMERICAN TOWER	USD	8,900.00	1,739,312.29	4.28
CENTERPOINT ENERGY	USD	49,906.00	1,290,738.17	3.18
CHENIERE ENERGY	USD	6,630.00	1,024,584.17	2.52
CONSTELLATION ENERGY CORP	USD	5,505.00	582,518.65	1.43
EQUINIX	USD	2,100.00	1,531,089.85	3.77
PG & E	USD	88,700.00	1,447,753.08	3.56
REPUBLIC SERVICES	USD	9,400.00	1,403,298.29	3.45
SBA COMMUNICATIONS 'A'	USD	3,730.00	856,618.27	2.11
SEMPRA ENERGY	USD	13,080.00	884,866.75	2.18
TARGA RESOURCES	USD	7,400.00	581,937.97	1.43
WASTE MANAGEMENT	USD	7,100.00	1,151,142.49	2.83
			12,493,859.98	30.74

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>FRANCE</i>				
EIFFAGE	EUR	6,350.00	616,077.00	1.52
ENGIE	EUR	123,826.00	1,971,062.27	4.85
GETLINK	EUR	74,000.00	1,225,810.00	3.02
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	65,300.00	1,864,968.00	4.59
VINCI	EUR	19,612.00	2,229,884.40	5.48
			<hr/>	
			7,907,801.67	19.46
<i>GRECE</i>				
GEK TERNA HOLDING REAL ESTATE & CONSTRUCTION	EUR	47,500.00	625,100.00	1.54
TERNA ENERGY	EUR	31,700.00	504,030.00	1.24
			<hr/>	
			1,129,130.00	2.78
<i>ITALIE</i>				
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITALIANE	EUR	149,700.00	1,714,065.00	4.22
TELECOM ITALIA	EUR	1,976,000.00	581,339.20	1.43
			<hr/>	
			2,295,404.20	5.65
<i>NOUVELLE ZELANDE</i>				
INFRATIL	NZD	284,450.00	1,635,267.78	4.02
			<hr/>	
			1,635,267.78	4.02
<i>PAYS-BAS</i>				
FERROVIAL	EUR	53,955.00	1,781,594.10	4.38
			<hr/>	
			1,781,594.10	4.38
<i>ROYAUME-UNI</i>				
SCOTTISH & SOUTHERN ENERGY	GBP	96,000.00	2,056,204.19	5.06
			<hr/>	
			2,056,204.19	5.06
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>39,676,965.53</b>	<b>97.61</b>
AVOIRS EN BANQUE			954,120.73	2.35
AUTRES ACTIFS NETS			17,830.88	0.04
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>40,648,917.14</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities

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

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Etats-Unis	30.74
France	19.46
Espagne	7.78
Italie	5.65
Allemagne	5.10
Royaume-Uni	5.06
Canada	4.80
Pays-Bas	4.38
Nouvelle Zélande	4.02
Belgique	3.48
Grèce	2.78
Danemark	2.30
Australie	2.06
	<b>97.61</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Services publics	28.51
Holdings et sociétés financières	15.54
Communications	11.29
Protection de l'environnement et traitement des déchets	10.87
Immobilier	7.42
Construction et matériaux de construction	7.00
Pétrole	3.90
Energie	3.56
Divers	3.02
Équipements et services pour l'énergie	2.30
Biotechnologie	2.14
Construction de machines et appareils	2.06
	<b>97.61</b>

# Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTÉ</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>CANADA</i>				
AGNICO EAGLE MINES	USD	3,000.00	148,961.16	1.67
WHEATON PRECIOUS METALS	USD	3,000.00	133,997.15	1.50
			282,958.31	3.17
<i>CHYPRE</i>				
ALIBABA GROUP HOLDING ADR -SPONS.-	USD	1,300.00	91,217.10	1.02
			91,217.10	1.02
<i>CURACAO</i>				
SCHLUMBERGER	USD	3,500.00	164,884.75	1.85
			164,884.75	1.85
<i>ETATS-UNIS</i>				
HALLIBURTON	USD	5,000.00	163,626.43	1.84
NEWMONT CORP	USD	3,600.00	134,887.93	1.51
YUM CHINA HOLDINGS	HKD	2,700.00	103,984.68	1.17
			402,499.04	4.52
<i>FRANCE</i>				
SEB	EUR	1,400.00	158,200.00	1.78
			158,200.00	1.78
<i>HONG KONG</i>				
AIA GROUP REG. -S-	HKD	16,000.00	126,227.53	1.42
CHINA RESOURCES BEER HOLDINGS	HKD	21,000.00	83,262.87	0.93
			209,490.40	2.35
<i>ILES CAÏMANS</i>				
ANTA SPORTS PRODUCTS	HKD	10,000.00	87,819.03	0.99
CHOW TAI FOOK JEWELLERY GROUP	HKD	30,000.00	40,414.14	0.45
HUAZHOU GROUP ADR -SPONS.-	USD	2,800.00	84,761.66	0.95
MINTH GROUP	HKD	50,000.00	91,470.91	1.03
SANDS CHINA	HKD	41,000.00	108,611.56	1.22
			413,077.30	4.64
<i>JAPON</i>				
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	JPY	23,000.00	178,924.25	2.01
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GRP	JPY	3,500.00	154,623.12	1.74
			333,547.37	3.75

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities

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

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>LUXEMBOURG</b>				
SAMSONITE INTERNATIONAL	HKD	54,000.00	161,204.43	1.81
			161,204.43	1.81
<b>RUSSIE</b>				
GAZPROM ADR -SPONS.- **	USD	44,000.00	0.00	0.00
			0.00	0.00
<b>SUEDE</b>				
SAAB 'B'	SEK	3,000.00	163,736.80	1.84
			163,736.80	1.84
<b>TOTAL ACTIONS</b>			<b>2,380,815.50</b>	<b>26.73</b>
<b>OBLIGATIONS</b>				
<b>BRESIL</b>				
8.50% BRESIL (DUAL) -12/24-	BRL	6,000,000.00	1,117,616.28	12.56
10.25% BRESIL (DUAL) -07/28-	BRL	4,000,000.00	757,338.46	8.50
			1,874,954.74	21.06
<b>CHINE</b>				
3.03% CHINE 19/24 -SR-	CNY	6,000,000.00	767,768.38	8.62
3.80% AGRICULTURAL BANK OF CHINA (HONG KONG) 20/30 -SR-	CNY	2,500,000.00	336,394.05	3.78
			1,104,162.43	12.40
<b>ETATS-UNIS</b>				
0.00% US TREASURY -PRIN- 01/31 -SR-	USD	1,200,000.00	832,283.92	9.34
			832,283.92	9.34
<b>MEXIQUE</b>				
5.50% PEMEX PROJECT FUNDING MASTER 05/25 -SR-	EUR	400,000.00	403,322.44	4.53
			403,322.44	4.53
<b>RUSSIE</b>				
FRN RUSSIA 14/25 S9006 **	RUB	100,000,000.00	0.00	0.00
			0.00	0.00
<b>SUEDE</b>				
1.75% SUEDE 22/33 SR 144A/S	SEK	8,000,000.00	700,820.66	7.87
2.25% SUEDE 12/32 '1056'	SEK	7,000,000.00	641,555.24	7.20
			1,342,375.90	15.07
<b>TOTAL OBLIGATIONS</b>			<b>5,557,099.43</b>	<b>62.40</b>

\*\*\* Estimé à la juste valeur par le Conseil d'Administration de la SICAV (note 13)  
Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.



# Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities

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

Description	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>	<b>7,937,914.93</b>	<b>89.13</b>
AVOIRS EN BANQUE	91,935.48	1.03
DEPOTS BANCAIRES	724,211.04	8.13
DECOUVERT BANCAIRE	-329.33	0.00
AUTRES ACTIFS NETS	152,582.12	1.71
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>	<b>8,906,314.24</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities

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

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Brésil	21.06
Suède	16.91
Etats-Unis	13.86
Chine	12.40
Iles Caïmans	4.64
Mexique	4.53
Japon	3.75
Canada	3.17
Hong Kong	2.35
Curacao	1.85
Luxembourg	1.81
France	1.78
Chypre	1.02
Russie	0.00
	<b>89.13</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Obligations d'états ou de villes	54.09
Obligations de sociétés	8.31
Holdings et sociétés financières	3.75
Équipements et services pour l'énergie	3.69
Gastronomie	3.34
Métaux et Mines	3.01
Industrie textile et du vêtement	2.80
Construction de machines et appareils	1.84
Biens de consommation divers	1.78
Pierres et métaux précieux	1.67
Assurances	1.42
Industrie automobile	1.03
Internet, logiciel et services techniques informatiques	1.02
Immobilier	0.93
Horlogerie	0.45
Pétrole et gaz	0.00
	<b>89.13</b>

# Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTÉ</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
WACKER CHEMIE	EUR	5,826.00	735,599.73	0.75
			735,599.73	0.75
<i>BELGIQUE</i>				
ELIA SYSTEM OPERATOR	EUR	25,991.00	3,252,952.70	3.32
			3,252,952.70	3.32
<i>CANADA</i>				
BORALEX A	CAD	167,511.00	4,278,609.07	4.37
			4,278,609.07	4.37
<i>CHINE</i>				
BYD 'H'	HKD	23,110.00	634,534.96	0.65
			634,534.96	0.65
<i>ESPAGNE</i>				
CORP.ACCIONA ENERGIAS RENOVABLES	EUR	19,607.00	608,181.36	0.62
EDP RENOVAVEIS	EUR	288,877.00	5,911,477.38	6.04
IBERDROLA	EUR	373,390.00	4,895,964.40	5.00
SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIENTE	EUR	150,962.00	3,103,407.92	3.17
			14,519,031.06	14.83
<i>ETATS-UNIS</i>				
ALBEMARLE	USD	3,042.00	439,508.16	0.45
ARRAY TECHNOLOGIES	USD	25,862.00	434,481.60	0.44
BLOOM ENERGY	USD	221,347.00	3,275,935.60	3.34
ENPHASE ENERGY	USD	35,272.00	4,660,842.08	4.76
FIRST SOLAR	USD	36,550.00	6,296,834.00	6.43
FLUENCE ENERGY 'A'	USD	133,936.00	3,194,373.60	3.26
HANNON ARMSTRONG SUSTAINABLE INFRASTRUCTURE	USD	98,449.00	2,715,223.42	2.77
LIVENT	USD	63,313.00	1,138,367.74	1.16
MP MATERIALS 'A'	USD	35,578.00	706,223.30	0.72
SUNRUN	USD	132,605.00	2,603,036.15	2.66
			25,464,825.65	25.99
<i>FRANCE</i>				
LEGRAND	EUR	24,511.00	2,547,859.66	2.60
LHYFE -IPO-	EUR	37,062.00	206,340.39	0.21
SCHNEIDER ELECTRIC S.A.	EUR	34,860.00	7,000,004.70	7.15
			9,754,204.75	9.96
<i>IRLANDE</i>				
LINDE	USD	15,911.00	6,534,806.81	6.67
			6,534,806.81	6.67

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy

## 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>ITALIE</i>				
ENEL	EUR	600,047.00	4,460,927.68	4.55
ERG	EUR	65,591.00	2,091,054.87	2.13
PRYSMIAN	EUR	100,726.00	4,580,863.01	4.68
SNAM	EUR	563,079.00	2,895,435.31	2.96
			14,028,280.87	14.32
<i>JAPON</i>				
IBIDEN	JPY	40,140.00	2,225,098.05	2.27
PANASONIC	JPY	214,200.00	2,121,793.97	2.17
RS TECHNOLOGIES	JPY	44,300.00	939,231.06	0.96
			5,286,123.08	5.40
<i>NORVEGE</i>				
AKER CARBON CAPTURE	NOK	1,744,446.00	2,332,638.44	2.38
			2,332,638.44	2.38
<i>PAYS-BAS</i>				
ASML HOLDING	EUR	4,184.00	3,150,720.07	3.22
STMICROELECTRONICS	EUR	53,278.00	2,662,829.48	2.72
			5,813,549.55	5.94
<i>SUISSE</i>				
LANDIS AND GYR GROUP	CHF	17,888.00	1,615,265.25	1.65
			1,615,265.25	1.65
<i>TAÏWAN</i>				
TAIWAN SEMICONDUCTOR ADR -SPONS.-	USD	28,234.00	2,936,336.00	3.00
			2,936,336.00	3.00
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>97,186,757.92</b>	<b>99.23</b>
AVOIRS EN BANQUE			871,304.44	0.89
DECOUVERT BANCAIRE			-138.83	0.00
AUTRES PASSIFS NETS			-115,150.76	-0.12
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>97,942,772.77</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy

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

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
Etats-Unis	25.99
Espagne	14.83
Italie	14.32
France	9.96
Irlande	6.67
Pays-Bas	5.94
Japon	5.40
Canada	4.37
Belgique	3.32
Taiwan	3.00
Norvège	2.38
Suisse	1.65
Allemagne	0.75
Chine	0.65
	<b>99.23</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Services publics	35.25
Equipements électriques et électroniques	24.22
Produits chimiques	7.87
Construction de machines et appareils	6.43
Services environnementaux et recyclage	6.04
Communications	4.68
Holdings et sociétés financières	4.42
Institutions hypothécaires et de financement	3.34
Biotechnologie	3.17
Pétrole	2.13
Acier inoxydable	0.96
Mines et aciéries	0.72
	<b>99.23</b>

# Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe (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
<b>I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>BELGIQUE</i>				
VIOHALCO	EUR	70,000.00	368,200.00	3.02
			368,200.00	3.02
<i>CANADA</i>				
GABRIEL RESOURCES	CAD	1,301,000.00	384,067.97	3.15
			384,067.97	3.15
<i>CHYPRE</i>				
NOVENTIQ HOLDINGS GDR -SPONS.- 'S' *	USD	221,287.00	0.00	0.00
			0.00	0.00
<i>GRECE</i>				
ALPHA SERVICES AND HOLDINGS	EUR	357,500.00	550,192.50	4.51
EUROBANK ERGASIAS SERVICES & HOLDINGS	EUR	335,000.00	539,350.00	4.42
KRI - KRI MILK	EUR	50,000.00	479,000.00	3.92
NATL BANK GREECE	EUR	81,000.00	509,490.00	4.17
PIRAEUS FINANCIAL HOLDINGS	EUR	357,000.00	1,142,400.00	9.35
PIRAEUS PORTH AUTHORITY	EUR	24,500.00	568,400.00	4.66
PUBLIC POWER CORP OF GREECE	EUR	16,000.00	178,560.00	1.46
			3,967,392.50	32.49
<i>GUERNESEY</i>				
RAVEN PROPERTY GROUP *	GBP	2,817,701.00	0.00	0.00
			0.00	0.00
<i>HONGRIE</i>				
CHEMICAL WORKS OF GEDEON RICHTER	HUF	22,200.00	508,222.55	4.16
MOL 'A'	HUF	57,000.00	421,444.04	3.45
			929,666.59	7.61
<i>ÎLES MARSHALL</i>				
OKEANIS ECO TANKERS -S-	NOK	19,500.00	468,445.05	3.84
SCORPIO TANKERS	USD	10,000.00	550,400.39	4.51
			1,018,845.44	8.35
<i>JERSEY</i>				
WIZZ AIR HOLDINGS PLC	GBP	24,200.00	617,477.51	5.06
			617,477.51	5.06

\* Estimé à la juste valeur par le Conseil d'Administration de la SICAV  
Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe (note 15)

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>POLOGNE</i>				
BANK PEKAO	PLN	15,000.00	525,063.94	4.30
INCUVO	PLN	170,051.00	93,564.63	0.77
MBANK	PLN	2,000.00	246,330.55	2.02
ORLEN SPOLKA AKCYJNA	PLN	63,500.00	957,523.70	7.84
PKO BANK POLSKI	PLN	49,500.00	573,429.90	4.70
PZU - POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN	PLN	94,500.00	1,028,375.96	8.42
			3,424,288.68	28.05
<i>ROYAUME-UNI</i>				
CENTRAL ASIA METALS	GBP	205,000.00	427,729.62	3.50
			427,729.62	3.50
<i>RUSSIE</i>				
ALROSA **	RUB	919,460.00	0.00	0.00
			0.00	0.00
<b>TOTAL I.</b>			<b>11,137,668.31</b>	<b>91.23</b>
<b>II. AUTRES VALEURS MOBILIERES</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ISLANDE</i>				
FLY PLAY	ISK	13,597,594.00	706,655.84	5.79
			706,655.84	5.79
<i>PAYS-BAS</i>				
VIMETCO N.V. *	EUR	325,898.00	0.00	0.00
			0.00	0.00
<b>TOTAL II.</b>			<b>706,655.84</b>	<b>5.79</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>11,844,324.15</b>	<b>97.02</b>
AVOIRS EN BANQUE			389,357.21	3.19
DECOUVERT BANCAIRE			-470.69	0.00
AUTRES PASSIFS NETS			-25,016.67	-0.21
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>12,208,194.00</b>	<b>100.00</b>

\* Estimé à la juste valeur par le Conseil d'Administration de la SICAV

\*\*\* Estimé à la juste valeur par le Conseil d'Administration de la SICAV (note 13)

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe (note 15)

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

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
Grèce	32.49
Pologne	28.05
Îles Marshall	8.35
Hongrie	7.61
Islande	5.79
Jersey	5.06
Royaume-Uni	3.50
Canada	3.15
Belgique	3.02
Russie	0.00
Chypre	0.00
Guernesey	0.00
Pays-Bas	0.00
	<b>97.02</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Banques et organismes de crédit	33.47
Transport et fret	20.02
Pétrole	11.29
Assurances	8.42
Industrie pharmaceutique et cosmétique	4.16
Alimentation et boissons non alcoolisées	3.92
Holdings et sociétés financières	3.84
Pierres et métaux précieux	3.50
Mines et aciéries	3.15
Acier inoxydable	3.02
Services publics	1.46
Internet, logiciel et services techniques informatiques	0.77
Métaux et Mines	0.00
Immobilier	0.00
	<b>97.02</b>



# Quaero Capital Funds (Lux) - China (note 15)

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>CHINE</i>				
ADVANCED MICRO-FABRICATION 'A'	CNY	46,576.00	1,008,727.35	2.92
FULL TRUCK ALLIANCE -ADR SPONS.-	USD	157,965.00	1,107,334.65	3.21
KANZHUN -ADR SPONS.-	USD	101,672.00	1,688,771.92	4.89
LI AUTO -ADR SPONS.-	USD	29,026.00	1,086,443.18	3.15
MAXSCEND MICROELECTRONICS 'A'	CNY	77,500.00	1,540,782.04	4.46
NEW ORIENTAL EDUCATION & TECHNOLOGY GROUP	USD	17,791.00	1,303,724.48	3.78
SHIYUE DAOTIAN 144A/S	HKD	209,100.00	716,322.59	2.07
SUNRESIN NEW MATERIALS 'A'	CNY	92,400.00	691,288.94	2.00
YANTAI JEREH OILFIELD SERVICES 'A'	CNY	171,600.00	680,140.32	1.97
ZHEJIANG SANHUA INTELLIGENT CONTROLS 'A'	CNY	203,000.00	841,518.68	2.44
ZHONGJI INNOLIGHT 'A'	CNY	63,800.00	1,015,718.77	2.94
			11,680,772.92	33.83
<i>ETATS-UNIS</i>				
ACM RESEARCH 'A'	USD	98,815.00	1,930,845.10	5.60
			1,930,845.10	5.60
<i>HONG KONG</i>				
LENOVO GROUP	HKD	1,042,000.00	1,457,206.79	4.22
			1,457,206.79	4.22
<i>ILES CAÏMANS</i>				
ATOUR LIFESTYLE 'A'	USD	82,798.00	1,437,373.28	4.16
BEIGENE	HKD	89,000.00	1,254,897.21	3.63
DIDI GLOBAL ADR -SPONS.-	USD	439,854.00	1,737,423.30	5.03
FUTU HOLDINGS -ADR SPONS.-	USD	35,280.00	1,927,346.40	5.59
INNOVENT BIOLOGICS 144A/S	HKD	339,500.00	1,858,688.99	5.38
KE HOLDINGS 'A'	HKD	322,800.00	1,789,996.78	5.18
LUCKIN COFFEE 'A' ADR -SPONS.-	USD	52,387.00	1,429,117.36	4.14
MINISO GROUP HOLDING 144A/S	HKD	371,600.00	1,910,698.15	5.53
PINDUODUO HOLDINGS 'A' ADR -SPONS.-	USD	13,160.00	1,925,439.60	5.59
WUXI BIOLOGICS	HKD	180,500.00	684,226.27	1.98
WUXI XDC 144A/S	HKD	718.00	2,942.42	0.01
XIAOMI 'B' 144A/S	HKD	816,600.00	1,631,416.32	4.72
XPENG 'A'	HKD	190,400.00	1,382,549.95	4.00
			18,972,116.03	54.94
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>34,040,940.84</b>	<b>98.59</b>
AVOIRS EN BANQUE			589,081.93	1.71
DECOUVERT BANCAIRE			-123,046.81	-0.36
AUTRES ACTIFS NETS			22,253.04	0.06
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>34,529,229.00</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - China (note 15)

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

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
Iles Caïmans	54.94
Chine	33.83
Etats-Unis	5.60
Hong Kong	4.22
	<b>98.59</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Internet, logiciel et services techniques informatiques	14.64
Equipements électriques et électroniques	12.76
Industrie pharmaceutique et cosmétique	9.01
Construction de machines et appareils	8.75
Edition et arts graphiques	5.59
Holdings et sociétés financières	5.59
Commerce de détail et grands magasins	5.53
Immobilier	5.18
Articles de bureau et ordinateurs	4.22
Banques et organismes de crédit	4.16
Communications	4.14
Industrie automobile	4.00
Divers	3.78
Transport	3.21
Alimentation et boissons non alcoolisées	2.07
Produits chimiques	2.00
Biotechnologie	1.99
Pétrole	1.97
	<b>98.59</b>

# Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>BERMUDES</i>				
AXALTA COATING SYSTEMS	USD	33,395.00	1,134,428.15	2.77
			1,134,428.15	2.77
<i>ETATS-UNIS</i>				
AMERICAN EXPRESS	USD	6,129.00	1,148,206.86	2.80
APPLIED MATERIALS	USD	5,244.00	849,895.08	2.08
BORGWARNER	USD	29,050.00	1,041,442.50	2.54
BRISTOL MYERS SQUIBB CO	USD	20,980.00	1,076,483.80	2.63
CIGNA	USD	3,715.00	1,112,456.75	2.72
CISCO SYSTEMS	USD	18,712.00	945,330.24	2.31
CONAGRA BRANDS	USD	39,970.00	1,145,540.20	2.80
CONOCOPHILLIPS	USD	12,223.00	1,418,723.61	3.47
CSX	USD	31,655.00	1,097,478.85	2.68
DUPONT DE NEMOURS	USD	12,975.00	998,166.75	2.44
GENUINE PARTS	USD	7,150.00	990,275.00	2.42
INTEL	USD	18,280.00	918,570.00	2.24
JM SMUCKER CO	USD	9,900.00	1,251,162.00	3.06
JOHNSON & JOHNSON	USD	7,175.00	1,124,609.50	2.75
JP MORGAN CHASE & CO	USD	9,340.00	1,588,734.00	3.87
KENVUE	USD	38,018.00	818,527.54	2.00
MERCK & CO	USD	10,545.00	1,149,615.90	2.81
MONDELEZ INTERNATIONAL 'A'	USD	14,365.00	1,040,456.95	2.54
MORGAN STANLEY	USD	13,908.00	1,296,921.00	3.17
NEXTERA ENERGY	USD	16,450.00	999,173.00	2.44
ORACLE	USD	7,689.00	810,651.27	1.98
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	USD	7,691.00	1,190,951.35	2.91
QUALCOMM	USD	8,060.00	1,165,717.80	2.85
RALPH LAUREN 'A'	USD	7,589.00	1,094,333.80	2.67
SEMPRA ENERGY	USD	16,210.00	1,211,373.30	2.96
SIMON PROPERTY GROUP	USD	7,325.00	1,044,838.00	2.55
TARGET	USD	6,592.00	938,832.64	2.29
TRAVELERS COMPANIES	USD	6,080.00	1,158,179.20	2.83
UNITED PARCEL SERVICE 'B'	USD	5,863.00	921,839.49	2.25
VERIZON COMMUNICATIONS	USD	25,115.00	946,835.50	2.31
WALT DISNEY	USD	11,266.00	1,017,207.14	2.48
WARNER BROS DSCV 'A'	USD	73,608.00	837,659.04	2.05
			34,350,188.06	83.90
<i>IRLANDE</i>				
EATON CORPORATION -NPV-	USD	3,395.00	817,583.90	2.00
JOHNSON CONTROLS INTERNATIONAL	USD	21,125.00	1,217,645.00	2.97
MEDTRONIC	USD	11,736.00	966,811.68	2.36
			3,002,040.58	7.33

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<hr/>				
<i>SUISSE</i>				
CHUBB	USD	5,490.00	1,240,740.00	3.03
			<hr/>	
			1,240,740.00	3.03
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>39,727,396.79</b>	<b>97.03</b>
AVOIRS EN BANQUE			336,974.67	0.82
DEPOTS BANCAIRES			1,250,000.00	3.05
DECOUVERT BANCAIRE			-374,462.28	-0.91
AUTRES ACTIFS NETS			3,326.69	0.01
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>40,943,235.87</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value

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

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
Etats-Unis	83.90
Irlande	7.33
Suisse	3.03
Bermudes	2.77
	<b>97.03</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Industrie pharmaceutique et cosmétique	12.55
Holdings et sociétés financières	8.80
Communications	7.21
Banques et organismes de crédit	6.67
Assurances	5.86
Biens de consommation divers	5.77
Alimentation et boissons non alcoolisées	5.60
Services publics	5.40
Industrie automobile	4.96
Construction de machines et appareils	4.85
Articles de bureau et ordinateurs	4.29
Pétrole et gaz	3.47
Transport et fret	2.68
Industrie textile et du vêtement	2.67
Immobilier	2.55
Loisirs	2.48
Produits chimiques	2.44
Commerce de détail et grands magasins	2.29
Emballage	2.25
Equipements électriques et électroniques	2.24
Divers	2.00
	<b>97.03</b>

# Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds

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

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
<b>I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE</b>					
<b>OBLIGATIONS</b>					
<i>ALLEMAGNE</i>					
0.05%	CV DEUTSCHE POST 17/25 -SR-	EUR	1,500,000.00	1,469,207.10	1.81
2.25%	CV RHEINMETALL 23/30 -SR-	EUR	1,300,000.00	1,485,025.10	1.83
			2,954,232.20	3.64	
<i>BELGIQUE</i>					
2.125%	CV GRP BRUXELLES LAMBERT 22/25 -SR-	EUR	1,500,000.00	1,461,396.30	1.81
			1,461,396.30	1.81	
<i>CANADA</i>					
0.125%	CV SHOPIF 20/25 -SR-	USD	1,500,000.00	1,282,889.60	1.58
			1,282,889.60	1.58	
<i>COREE DU SUD</i>					
0.00%	POSCO HOLDINGS 21/26 -SR-	EUR	1,200,000.00	1,385,865.12	1.71
1.75%	CV SK HYNIX 23/30 -SR-S	USD	800,000.00	1,015,232.20	1.25
			2,401,097.32	2.96	
<i>ESPAGNE</i>					
0.80%	CV IBERDROLA FINANCE 22/27 -SR-	EUR	1,500,000.00	1,515,439.20	1.87
1.50%	CV AMADEUS IT GROUP 20/25 -SR-	EUR	1,000,000.00	1,233,823.30	1.52
			2,749,262.50	3.39	
<i>ETATS-UNIS</i>					
0.00%	CV BOX 22/26 -SR-	USD	700,000.00	707,841.09	0.87
0.00%	CV DROPBOX 21/28 -SR-	USD	1,400,000.00	1,276,777.12	1.58
0.00%	CV FORD MOTOR 22/26 -SR-	USD	1,500,000.00	1,352,647.42	1.67
0.00%	CV HAEMONETICS 21/26 -SR-	USD	1,200,000.00	967,310.03	1.19
0.00%	CV JP MORGAN 21/24 -SR-	EUR	1,000,000.00	1,023,420.30	1.26
0.00%	CV ON SEMICONDUCTOR 21/27 -SR-	USD	400,000.00	592,882.46	0.73
0.00%	CV VAIL RESORTS 20/26 -SR-	USD	600,000.00	484,938.12	0.60
0.125%	CV BENTLEY 21/26 -SR-	USD	1,600,000.00	1,440,011.08	1.78
0.125%	CV DATADOG 20/25 -SR-	USD	1,200,000.00	1,526,257.05	1.89
0.125%	CV ZSCALER 20/25 -SR-	USD	500,000.00	688,188.73	0.85
0.25%	CV PARSONS 20/25 -SR-	USD	800,000.00	1,039,464.01	1.28
0.25%	CV RAPID7 21/27 -SR-	USD	1,200,000.00	983,018.49	1.21
0.25%	CV TYLER TECH. 21/26 -SR-	USD	1,500,000.00	1,378,643.11	1.70
0.375%	CV AKAMAI TECHNOLOGIES 19/27 -SR-	USD	1,800,000.00	1,826,880.49	2.27
0.375%	CV HUBSPOT 20/25 -SR-	USD	700,000.00	1,317,425.96	1.63
0.375%	CV PALO ALTO 20/25 -SR- 144A	USD	500,000.00	1,342,546.26	1.66
0.50%	CV ON SEMICONDUCTORS 23/29 -SR- 144A	USD	700,000.00	667,555.42	0.82
0.75%	CV BOOKING 21/25 -SR-	USD	750,000.00	1,282,843.10	1.58
0.875%	UBER TECHNOLOGY 23/28 -SR-	USD	1,000,000.00	986,136.17	1.22
1.00%	CV MIDDLEBY 20/25 -SR-	USD	1,000,000.00	1,104,678.11	1.36
1.125%	FLUOR 23/29 -SR- 144A	USD	1,000,000.00	985,493.79	1.22
2.00%	CV MATCH GROUP FINANCECO 19/30 -SR- 144A	USD	1,000,000.00	787,705.06	0.97

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds

## 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
2.25% LIBERTY MEDIA 22/27 -SR-	USD	1,000,000.00	922,361.15	1.14
2.25% VISHAY INTERTECHNOLOGY 23/30 -SR- 144A	USD	1,000,000.00	891,485.31	1.10
2.75% CV TOPGOLF CALL 20/26 -SR-	USD	700,000.00	679,545.30	0.84
3.00% WESTERN DIGITAL 23/28 -SR- 144A	USD	1,000,000.00	1,108,698.65	1.37
			27,364,753.78	33.79
<i>FRANCE</i>				
0.00% CV EDENRED 19/24 -SR-S	EUR	22,000.00	1,339,112.94	1.65
0.00% CV SAFRAN 21/28 -SR-	EUR	10,000.00	1,871,002.60	2.32
0.00% CV SCHNEIDER ELECTRIC 20/26 -SR-	EUR	8,000.00	1,565,754.32	1.93
0.00% CV SOITEC 20/25 -SR-S	EUR	6,000.00	1,132,563.84	1.40
0.00% CV VEOLIA ENVIRONNEMENT 19/25 -SR-S	EUR	32,000.00	999,762.56	1.23
0.70% ACCOR 20/27 -SR-	EUR	23,000.00	1,106,197.19	1.37
2.00% CV SPIE 23/28 -SR-	EUR	1,000,000.00	1,042,566.40	1.29
2.25% CV ELIS 22/29 -SR-	EUR	1,000,000.00	1,288,276.70	1.59
			10,345,236.55	12.78
<i>ISRAËL</i>				
0.00% CV NICE 21/25 -SR-	USD	2,000,000.00	1,721,455.96	2.14
			1,721,455.96	2.14
<i>ITALIE</i>				
0.00% CV PIRELLI 20/25 -SR-	EUR	1,600,000.00	1,580,538.40	1.96
0.00% CV PRYSMIAN 21/26 -SR-	EUR	1,000,000.00	1,106,193.20	1.37
2.95% ENI SPA 23/30 -SR-S	EUR	1,500,000.00	1,577,369.25	1.96
			4,264,100.85	5.29
<i>JAPON</i>				
0.00% CV ANA HOLDING 21/31 -SR-	JPY	200,000,000.00	1,447,719.08	1.79
0.00% CV DAIFUKU CO 23/30 -SR-	JPY	150,000,000.00	1,045,878.72	1.29
0.00% CV DMG MORI 21/24 -SR-	JPY	200,000,000.00	1,440,266.22	1.78
0.00% CV NIPPON STEEL SUMITOMO METAL 21/26 -SR-S	JPY	100,000,000.00	856,999.55	1.06
0.00% CV SBI HOLDINGS 20/25 -SR-	JPY	180,000,000.00	1,355,874.28	1.67
0.00% CV SCREEN HOLDINGS 18/25 -SR-S	JPY	80,000,000.00	1,028,123.65	1.27
0.00% CV TAKASHIMAYA 18/28 -SR-	JPY	200,000,000.00	1,379,890.38	1.70
			8,554,751.88	10.56
<i>LUXEMBOURG</i>				
3.50% CV LAGFIN 23/28 -SR-	EUR	1,100,000.00	1,080,834.15	1.34
			1,080,834.15	1.34
<i>MEXIQUE</i>				
2.625% CV FOMENTO ECONOMICO 23/26 -SR-	EUR	1,400,000.00	1,402,110.50	1.73
			1,402,110.50	1.73
<i>PAYS-BAS</i>				
0.00% CV AMERICA MOVIL 21/24 -SR-S	EUR	1,000,000.00	1,005,099.50	1.24
0.00% CV STMICROELECTRONICS 20/27 -SR-	USD	800,000.00	872,437.99	1.08
			1,877,537.49	2.32

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds

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

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>SINGAPOUR</b>				
0.00% CV SGX TREASURY I 21/24 -SR-	EUR	1,600,000.00	1,587,898.24	1.97
			1,587,898.24	1.97
<b>SUEDE</b>				
0.00% CV SELENA OIL & GAS 20/25 -SR-	EUR	1,200,000.00	1,132,136.88	1.40
			1,132,136.88	1.40
<b>TOTAL OBLIGATIONS</b>			<b>70,179,694.20</b>	<b>86.70</b>
<b>PRODUITS STRUCTURES</b>				
<b>ROYAUME-UNI</b>				
BARC (MSFT) -ELN- 20/25	USD	1,000,000.00	1,719,639.10	2.13
BARC (V) 20/25	USD	1,038,000.00	1,011,078.27	1.25
			2,730,717.37	3.38
<b>TOTAL PRODUITS STRUCTURES</b>			<b>2,730,717.37</b>	<b>3.38</b>
<b>TOTAL I.</b>			<b>72,910,411.57</b>	<b>90.08</b>
<b>II. AUTRES VALEURS MOBILIERES</b>				
<b>OBLIGATIONS</b>				
<b>ETATS-UNIS</b>				
0.50% CV AXON ENTERPRISE 22/27 -SR-	USD	1,300,000.00	1,489,443.36	1.84
1.50% CV WINNEBAGO INDUSTRIES 19/25 -SR-	USD	1,000,000.00	1,136,475.59	1.40
1.75% CV EQT 20/26 -SR-	USD	300,000.00	722,954.58	0.89
2.875% CV SOUTHERN CO 23/25 -SR-	USD	1,100,000.00	997,395.58	1.23
3.00% CV MERIT MEDICAL SYSTEMS 23/29 -SR- 144A	USD	700,000.00	703,102.65	0.87
3.625% CV AMERICAN WATER CAPITAL 23/26 -SR- 144A	USD	1,300,000.00	1,177,139.85	1.45
			6,226,511.61	7.68
<b>TOTAL II.</b>			<b>6,226,511.61</b>	<b>7.68</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>79,136,923.18</b>	<b>97.76</b>
AVOIRS EN BANQUE			1,381,223.16	1.71
AUTRES ACTIFS NETS			434,898.03	0.53
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>80,953,044.37</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.



# Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds

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

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
États-Unis	41.47
France	12.78
Japon	10.56
Italie	5.29
Allemagne	3.64
Espagne	3.39
Royaume-Uni	3.38
Corée du Sud	2.96
Pays-Bas	2.32
Israël	2.14
Singapour	1.97
Belgique	1.81
Mexique	1.73
Canada	1.58
Suède	1.40
Luxembourg	1.34
	<b>97.76</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Obligations de sociétés	92.51
Produits structurés	3.38
Obligations d'états ou de villes	1.87
	<b>97.76</b>

# Quaero Capital Funds (Lux) - Taiko Japan

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>JAPON</i>				
AEON DELIGHT	JPY	24,500.00	87,220,000.00	2.76
BROADLEAF	JPY	216,300.00	124,805,100.00	3.95
CHIBA BANK	JPY	130,700.00	133,117,950.00	4.21
DAIEI KANKYO	JPY	52,700.00	131,381,100.00	4.15
DAIKIN INDUSTRIES	JPY	2,200.00	50,567,000.00	1.60
DAISEKI	JPY	24,620.00	96,387,300.00	3.05
DIGITAL HEARTS HOLDINGS	JPY	140,800.00	142,348,800.00	4.50
ENPLAS	JPY	10,400.00	124,800,000.00	3.95
H. U. GROUP HOLDINGS	JPY	30,500.00	81,236,750.00	2.57
HITACHI	JPY	13,500.00	137,295,000.00	4.34
JACCS	JPY	13,800.00	71,622,000.00	2.26
JAPAN POST HOLDINGS	JPY	106,500.00	134,136,750.00	4.24
KATAKURA INDUSTRIES CO	JPY	14,000.00	22,932,000.00	0.72
KEYENCE	JPY	1,000.00	62,120,000.00	1.96
KUREHA	JPY	22,800.00	65,664,000.00	2.08
MARUI GROUP	JPY	46,300.00	109,476,350.00	3.46
MURATA MANUFACTURING	JPY	23,190.00	69,407,670.00	2.19
NEC	JPY	17,400.00	145,290,000.00	4.59
NIPPON GAS	JPY	47,900.00	111,487,250.00	3.52
NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	JPY	656,800.00	113,166,640.00	3.58
NITERRA	JPY	26,900.00	90,088,100.00	2.85
OTSUKA	JPY	23,700.00	137,768,100.00	4.36
RS TECHNOLOGIES	JPY	34,000.00	101,626,000.00	3.21
SECOM	JPY	12,800.00	129,984,000.00	4.11
SEVEN & I HOLDINGS	JPY	17,200.00	96,234,000.00	3.04
SEVEN BANK	JPY	369,800.00	110,829,060.00	3.50
TIS	JPY	29,200.00	90,724,400.00	2.87
TOKAI	JPY	32,700.00	68,343,000.00	2.16
TOKIO MARINE	JPY	43,600.00	153,864,400.00	4.87
TOPCON	JPY	35,100.00	53,352,000.00	1.69
YOSHIMURA FOOD HOLDINGS	JPY	87,500.00	91,175,000.00	2.88
			3,138,449,720.00	99.22
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>3,138,449,720.00</b>	<b>99.22</b>
AVOIRS EN BANQUE			50,198,437.15	1.59
DECOUVERT BANCAIRE			-13,613,952.10	-0.43
AUTRES PASSIFS NETS			-11,987,420.97	-0.38
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>3,163,046,784.08</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Taiko Japan

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

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
Japon	99.22
	<b>99.22</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Equipements électriques et électroniques	19.40
Services aux collectivités	13.43
Holdings et sociétés financières	11.50
Banques et organismes de crédit	9.97
Communications	7.53
Articles de bureau et ordinateurs	4.59
Internet, logiciel et services techniques informatiques	4.50
Transport et fret	4.24
Pétrole	3.52
Commerce de détail et grands magasins	3.46
Acier inoxydable	3.21
Services environnementaux et recyclage	3.05
Alimentation et boissons non alcoolisées	2.88
Industrie pharmaceutique et cosmétique	2.57
Produits chimiques	2.08
Photo et optique	1.69
Construction de machines et appareils	1.60
	<b>99.22</b>

# Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap (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
<b>I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
DUERR	EUR	3,836.00	82,013.68	1.13
JUNGHEINRICH PFD NON-VOTING	EUR	2,387.00	79,296.14	1.09
KION GROUP	EUR	2,826.00	109,281.42	1.51
SILTRONIC	EUR	1,262.00	111,623.90	1.54
TRATON	EUR	3,245.00	69,183.40	0.95
			451,398.54	6.22
<i>BELGIQUE</i>				
AZELIS GROUP	EUR	6,143.00	136,251.74	1.88
EURONAV	EUR	21,669.00	346,053.93	4.78
SOLVAY	EUR	2,021.00	56,042.33	0.77
X - FAB SILICON FOUNDRIES	EUR	26,309.00	267,825.62	3.70
			806,173.62	11.13
<i>BERMUDES</i>				
BORR DRILLING 'S'	NOK	29,524.00	199,616.33	2.75
CONDUIT	GBP	43,871.00	237,447.40	3.28
HAFNIA	NOK	17,344.00	108,530.46	1.50
			545,594.19	7.53
<i>FAROE (ILE)</i>				
BAKKAFROST	NOK	1,465.00	69,472.76	0.96
			69,472.76	0.96
<i>FINLANDE</i>				
METSO OUTOTEC	EUR	6,138.00	56,285.46	0.78
			56,285.46	0.78
<i>FRANCE</i>				
BIC	EUR	2,239.00	140,721.15	1.94
CGG AKTIE	EUR	154,572.00	92,434.06	1.28
ELIS	EUR	11,743.00	221,825.27	3.06
ERAMET	EUR	1,163.00	83,154.50	1.15
EUROAPI	EUR	42,786.00	245,163.78	3.38
LISI	EUR	2,802.00	66,127.20	0.91
SCOR	EUR	7,050.00	186,543.00	2.57
SOITEC	EUR	745.00	120,541.00	1.66
SOPRA STERIA GROUP	EUR	1,238.00	244,876.40	3.38
TELEPERFORMANCE	EUR	1,546.00	204,149.30	2.82
TRIGANO	EUR	588.00	87,200.40	1.20
UBISOFT ENTERTAINMENT	EUR	5,713.00	132,027.43	1.82
			1,824,763.49	25.17

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap (note 15)

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

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>GUERNESEY</i>				
TETRAGON FINANCIAL GROUP	USD	25,923.00	231,855.47	3.20
			231,855.47	3.20
<i>ITALIE</i>				
NEXI	EUR	11,643.00	86,228.06	1.19
			86,228.06	1.19
<i>LUXEMBOURG</i>				
BEFESA	EUR	4,755.00	167,376.00	2.31
SUBSEA 7	NOK	10,961.00	144,798.37	2.00
			312,174.37	4.31
<i>NORVEGE</i>				
TGS ASA	NOK	6,289.00	74,110.26	1.02
			74,110.26	1.02
<i>PAYS-BAS</i>				
AMG CRITICAL MATERIALS	EUR	2,219.00	50,637.58	0.70
FUGRO	EUR	8,549.00	148,239.66	2.05
TECHNIP ENERGIES	EUR	9,435.00	199,644.60	2.75
			398,521.84	5.50
<i>ROYAUME-UNI</i>				
BABCOCK INTERNATIONAL GROUP	GBP	47,817.00	217,969.87	3.01
CAB PAYMENTS HOLDINGS	GBP	372,727.00	356,154.33	4.92
IP GROUP	GBP	202,399.00	135,706.78	1.87
JOHN WOOD GROUP	GBP	42,355.00	84,120.65	1.16
LEARNING TECHNOLOGIES GROUP	GBP	41,898.00	39,164.75	0.54
OSB GROUP	GBP	24,680.00	132,324.85	1.83
QINETIC GROUP	GBP	59,431.00	211,928.10	2.92
			1,177,369.33	16.25
<i>SUEDE</i>				
BIOARTIC 'B'	SEK	10,846.00	260,908.03	3.60
			260,908.03	3.60
<i>SUISSE</i>				
SULZER	CHF	1,647.00	152,170.47	2.10
			152,170.47	2.10
<b>TOTAL I.</b>			<b>6,447,025.89</b>	<b>88.96</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap (note 15)

## 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
<b>II. PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</b>				
<i>FRANCE</i>				
OFI INVEST ESG LIQUIDITES EUR	EUR	120.88	540,928.50	7.47
			<hr/>	
			540,928.50	7.47
<b>TOTAL II.</b>			<b>540,928.50</b>	<b>7.47</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>6,987,954.39</b>	<b>96.43</b>
AVOIRS EN BANQUE			241,391.15	3.33
AUTRES ACTIFS NETS			17,499.09	0.24
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>7,246,844.63</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap (note 15)

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

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

France	32.64
Royaume-Uni	16.25
Belgique	11.13
Bermudes	7.53
Allemagne	6.22
Pays-Bas	5.50
Luxembourg	4.31
Suède	3.60
Guernesey	3.20
Suisse	2.10
Italie	1.19
Norvège	1.02
Faroe (île)	0.96
Finlande	0.78
	<b>96.43</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Holdings et sociétés financières	15.76
Construction de machines et appareils	12.54
Pétrole	7.51
Parts d'organismes de placement collectif	7.47
Industrie pharmaceutique et cosmétique	6.98
Equipements électriques et électroniques	6.90
Transport et fret	6.28
Assurances	5.85
Articles de bureau et ordinateurs	3.38
Services aux collectivités	3.06
Divers	2.92
Alimentation et boissons non alcoolisées	2.82
Produits chimiques	2.65
Acier inoxydable	2.63
Internet, logiciel et services techniques informatiques	2.36
Services environnementaux et recyclage	2.31
Biens de consommation divers	1.94
Gastronomie	1.20
Agriculture et pêche	0.96
Aéronautique et astronautique	0.91
	<b>96.43</b>

# Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity (note 1)

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

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE</b>					
<b>OBLIGATIONS</b>					
<i>ALLEMAGNE</i>					
1.375%	SUB. EVONIK INDUSTRIES 21/81 -JR-	EUR	800,000.00	711,608.48	2.44
5.375%	SUB. LANDESBANK HESSEN-THUERINGEN 23/33 -SR-	EUR	500,000.00	470,096.15	1.61
			1,181,704.63	4.05	
<i>BELGIQUE</i>					
3.50%	ONTEX 21/26 -SR-S	EUR	450,000.00	435,226.59	1.49
			435,226.59	1.49	
<i>ESPAGNE</i>					
4.875%	SUB. IBERDROLA 23/PERP -JR-	EUR	900,000.00	909,750.33	3.12
			909,750.33	3.12	
<i>ETATS-UNIS</i>					
FRN	JPMORGAN CHASE&CO 22/28 -SR-	USD	600,000.00	543,319.81	1.87
3.625%	LIBERTY MUTUAL 19/59 -JR-S	EUR	500,000.00	489,366.05	1.68
			1,032,685.86	3.55	
<i>FRANCE</i>					
FRN	KAPLA HOLDING 19/26 -SR-S	EUR	700,000.00	701,566.39	2.41
FRN	KAPLA HOLDING 23/27 -SR-S	EUR	100,000.00	102,218.93	0.35
FRN	RENAULT 13/49	EUR	2,000.00	587,240.00	2.02
0.25%	FNAC DARTY 21/27 -SR-	EUR	11,825.00	832,162.26	2.86
1.875%	VERALLIA 21/31 -SR-	EUR	500,000.00	440,270.05	1.51
2.00%	SUB. CREDIT AGRICOLE 20/30 -S-	EUR	900,000.00	781,719.93	2.68
2.50%	SUB. CNP ASSURANCES 20/51	EUR	300,000.00	262,298.16	0.90
2.50%	SUB. VEOLIA ENVIRONNEMENT 20/PERP -JR-	EUR	600,000.00	538,280.58	1.85
2.625%	SUB. ACCOR 19/PERP -S-	EUR	400,000.00	391,133.92	1.34
2.625%	SUB. E.D.F. 21/PERP -JR-	EUR	600,000.00	535,030.74	1.84
2.75%	ORANO 20/28 -SR-	EUR	500,000.00	484,883.75	1.66
2.875%	SUB. URW 18/PERP -JR-	EUR	600,000.00	529,193.10	1.82
3.625%	SAS NERVAL 22/28 -SR-	EUR	1,500,000.00	1,492,444.65	5.12
4.25%	SUB. AXA S.A. 22/43 -JR-	EUR	600,000.00	593,791.62	2.04
4.50%	BERTRAND 19/24	EUR	200,000.00	196,068.74	0.67
5.25%	SUB. SOCIETE GENERALE 22/32	EUR	1,000,000.00	1,039,106.60	3.57
5.50%	CARMILA 23/28 -SR-	EUR	300,000.00	311,358.42	1.07
5.50%	SUB. BANQUE POSTALE 22/34	EUR	500,000.00	524,311.00	1.80
5.75%	SUB. BPCE 23/33 -JR-	EUR	1,600,000.00	1,693,456.00	5.82
5.75%	SUB. COFACE 23/33 -S-	EUR	400,000.00	415,482.28	1.43
6.00%	SUB. COFACE 22/32	EUR	500,000.00	534,805.65	1.84
6.375%	LOXAM 23/29 -SR-	EUR	500,000.00	519,023.60	1.78
6.375%	SUB. GROUPAMA 14/PERP	EUR	700,000.00	703,292.87	2.41
			14,209,139.24	48.79	

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.



# Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity (note 1)

## 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	
<i>IRLANDE</i>					
1.875%	ZURICH FINANCE IRELAND 20/50	EUR	800,000.00	697,903.76	2.40
2.25%	AIB GROUP 22/28 -SR-	EUR	600,000.00	575,893.80	1.98
2.875%	SUB. AIB GROUP 20/31	EUR	600,000.00	575,881.44	1.98
			1,849,679.00	6.36	
<i>ITALIE</i>					
FRN	SUB. INTESA SANPAOLO 20/27	EUR	500,000.00	519,314.90	1.78
2.124%	SUB. ASICURAZIONI 19/30 -SR-S	EUR	600,000.00	530,533.38	1.82
2.375%	SUB. TERNA RETE 22/PERP -JR-	EUR	800,000.00	718,244.32	2.47
			1,768,092.60	6.07	
<i>LUXEMBOURG</i>					
1.625%	P3 GROUP 22/29 -SR-	EUR	1,000,000.00	881,495.60	3.03
3.75%	STENA INTERNATIONAL 20/25 -SR-S	EUR	1,000,000.00	995,455.00	3.42
			1,876,950.60	6.45	
<i>PAYS-BAS</i>					
1.00%	SUB. ADECCO IFS 21/82	EUR	600,000.00	522,530.64	1.79
1.425%	SUB. AEGON 96/PERP -JR-	NLG	1,000,000.00	317,755.14	1.09
2.875%	VZ VENDOR FINANCE 20/29	EUR	500,000.00	440,012.70	1.51
2.88%	SUB. TELEFONICA 21/PERP	EUR	600,000.00	548,188.44	1.88
			1,828,486.92	6.27	
<i>SUEDE</i>					
0.125%	SBAB BANK 21/26 -SR-	EUR	900,000.00	832,870.17	2.86
3.375%	HEIMSTADEN BOSTAD 20/PERP	EUR	550,000.00	233,088.46	0.80
			1,065,958.63	3.66	
<i>SUPRANATIONAL</i>					
2.75%	UNION EUROPEENNE 22/33 -SR-	EUR	1,500,000.00	1,519,992.00	5.22
			1,519,992.00	5.22	
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>27,677,666.40</b>	<b>95.03</b>	
AVOIRS EN BANQUE			602,823.23	2.07	
DEPOTS BANCAIRES			550,000.00	1.89	
AUTRES ACTIFS NETS			294,760.29	1.01	
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>29,125,249.92</b>	<b>100.00</b>	

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity (note 1)

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

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

France	48.79
Luxembourg	6.45
Irlande	6.36
Pays-Bas	6.27
Italie	6.07
Supranational	5.22
Allemagne	4.05
Suède	3.66
Etats-Unis	3.55
Espagne	3.12
Belgique	1.49
	<b>95.03</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Obligations de sociétés	89.81
Obligations d'institutions supranationales	5.22
	<b>95.03</b>

# Quaero Capital Funds (Lux)

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023

### NOTE 1

#### GENERALITES

Quaero Capital Funds (Lux) (la "SICAV") est une Société d'Investissement à Capital Variable de droit luxembourgeois, constituée sous la forme d'une société anonyme le 24 avril 2009 et agréée en vertu de la Partie I de la Loi luxembourgeoise modifiée du 17 décembre 2010. Elle a le statut de SICAV conforme aux dispositions de la loi du 17 décembre 2010 relative aux organismes de placement collectif (la "Loi de 2010").

La SICAV est inscrite au Registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B146030. Ses Statuts ont initialement été publiés dans le Mémorial C, Recueil Spécial des Sociétés et Associations du Grand-Duché de Luxembourg le 18 mai 2009.

La SICAV est une structure à compartiments multiples. Chaque compartiment possède un portefeuille d'actifs distinct, qui est investi conformément à l'objectif et à la politique d'investissement applicables au compartiment concerné.

La SICAV a été constituée pour une durée indéterminée. Son capital initial souscrit s'élève à 31,000 EUR. Le capital social minimum de la SICAV est fixé de manière permanente à 1,250,000 EUR, montant qui doit être atteint dans les six mois suivant l'autorisation donnée à la SICAV d'opérer sous forme d'OPC. Le capital social de la SICAV correspond en permanence à sa valeur nette d'inventaire ("VNI"). Le capital social de la SICAV est automatiquement ajusté lorsque des Actions supplémentaires sont émises ou lorsque des Actions en circulation sont rachetées. Aucune annonce ou publicité spécifique n'est à ce titre nécessaire.

#### a) Compartiments actifs

Au 31 décembre 2023, la SICAV se composait des compartiments suivants enregistrés en Suisse :

- Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut ;
- Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities ;
- Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo (note 15) ;
- Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities ;
- Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities ;
- Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy ;
- Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe (note 15) ;
- Quaero Capital Funds (Lux) - China (note 15) ;
- Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value ;
- Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds ;
- Quaero Capital Funds (Lux) - Taiko Japan ;
- Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap (note 15) ;
- Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity (lancé le 13 novembre 2023).

#### b) Classes d'actions

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

L'ensemble des compartiments constitue la SICAV. Les actifs nets de chaque compartiment sont représentés par des actions, qui peuvent être de différentes classes. Toutes les actions représentant les actifs d'un compartiment forment ensemble une classe d'actions. Lorsque des classes d'actions sont émises, leurs caractéristiques sont détaillées dans les annexes du Prospectus de la SICAV.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Le Conseil d'Administration de la SICAV peut décider de créer pour chaque compartiment plusieurs classes d'actions dont les actifs seront investis conformément à la politique d'investissement spécifique du compartiment concerné, sachant que ces classes d'actions pourront se distinguer par leurs structures de commission de souscription et/ou de rachat, leurs politiques de couverture du risque de change, leurs politiques de distribution et/ou leurs commissions de gestion ou de conseil, ou encore par d'autres spécificités applicables à chaque classe. Le cas échéant, ces informations sont précisées dans le Prospectus en vigueur de la SICAV.

### c) Evénements significatifs

Un nouveau Prospectus est entré en vigueur en avril et septembre 2023.

### d) Cogestion et pooling

Afin d'assurer une gestion efficace de la SICAV, le Conseil d'Administration de la SICAV et la Société de Gestion peuvent décider de gérer en commun tout ou partie des actifs d'un ou de plusieurs compartiments avec ceux d'autres compartiments de la SICAV (technique du pooling) ou, le cas échéant, de cogérer tout ou partie des actifs, à l'exception d'une réserve de liquidités, si nécessaire, d'un ou de plusieurs compartiments avec les actifs d'autres fonds d'investissement luxembourgeois ou avec les actifs d'un ou de plusieurs compartiments d'autres fonds d'investissement luxembourgeois (ci-après les "parties à la cogestion des actifs") pour lesquels la Banque dépositaire a été nommée dépositaire. Ces actifs sont gérés conformément aux politiques d'investissement respectives des Parties à la cogestion des actifs, qui poursuivent chacune des objectifs identiques ou comparables. Les Parties à la cogestion des actifs participent uniquement à la cogestion d'actifs conformes aux dispositions de leurs prospectus et restrictions d'investissement respectifs.

Chaque Partie à la cogestion des actifs participe à la cogestion des actifs en proportion de sa contribution aux actifs cogérés. L'actif et le passif sont alloués à chaque Partie à la cogestion des actifs en proportion de leur contribution aux actifs cogérés.

Les droits de chaque Partie à la cogestion des actifs s'appliquent à chaque ligne d'investissement dans lesdits actifs cogérés.

Les actifs cogérés susmentionnés sont constitués par des transferts de liquidités ou, le cas échéant, d'autres actifs de chacune des Parties à la cogestion des actifs. Par la suite, le Conseil d'Administration de la SICAV et la Société de Gestion peuvent effectuer régulièrement des transferts dans les actifs cogérés.

Les actifs peuvent également être retransférés à une Partie à la cogestion des actifs pour un montant ne dépassant pas la participation de ladite Partie aux actifs cogérés.

Les dividendes, intérêts et autres distributions découlant du revenu généré par les actifs cogérés reviennent à chacune des Parties à la cogestion des actifs en proportion de leurs investissements respectifs. Ces revenus peuvent être conservés par la Partie à la cogestion des actifs ou réinvestis dans les actifs cogérés.

Tous les frais et dépenses engagés dans le cadre de la cogestion des actifs sont répercutés sur lesdits actifs. Ces frais et dépenses sont alloués à chaque partie à la cogestion des actifs en proportion de ses droits vis-à-vis des actifs cogérés.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

En cas de violation des restrictions d'investissement d'un compartiment de la SICAV qui participe à la cogestion, et même si le gestionnaire a respecté les restrictions d'investissement applicables aux actifs cogérés en question, le Conseil d'Administration de la SICAV et la Société de Gestion demanderont au gestionnaire de réduire l'investissement en question en proportion de la participation du compartiment concerné dans la cogestion des actifs ou, le cas échéant, de réduire sa participation dans la cogestion pour la ramener à un niveau qui respecte les restrictions d'investissement du compartiment.

Lorsque la SICAV est liquidée ou lorsque le Conseil d'Administration de la SICAV et la Société de Gestion décident, sans préavis, de retirer la participation de la SICAV ou d'un compartiment de la cogestion des actifs, les actifs cogérés sont alloués aux Parties à la gestion des actifs en proportion de leur participation respective dans la gestion des actifs.

L'investisseur doit savoir que les actifs cogérés sont employés exclusivement à des fins de gestion efficace, dans la mesure où toutes les Parties à la cogestion des actifs partagent le même dépositaire. Les actifs cogérés ne constituent pas des entités légales distinctes et ne sont pas directement accessibles aux investisseurs. Toutefois, l'actif et le passif de chaque compartiment sont constamment séparés et identifiables.

### NOTE 2

#### PRINCIPALES METHODES COMPTABLES

##### a) Généralités

Les états financiers sont préparés conformément aux méthodes comptables généralement acceptées et présentés suivant la réglementation en vigueur au Luxembourg concernant les organismes de placement collectif, en appliquant le principe comptable de la continuité de l'activité, excepté pour les compartiments Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo, Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe, Quaero Capital Funds (Lux) - China et Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap, qui ont été liquidés comme indiqué dans la note 15.

L'actif net consolidé de la SICAV est libellé en euros (EUR) et correspond à la différence entre le total des actifs nets et le total du passif de la SICAV.

##### b) Etats financiers consolidés de la SICAV

Les états financiers consolidés de la SICAV sont exprimés en EUR et correspondent à la somme des postes correspondants dans les états financiers du compartiment, convertie en EUR aux taux de change en vigueur à la date de clôture.

##### c) Evaluation des actifs

Les actifs de la SICAV sont évalués conformément aux principes suivants :

1) La valeur des espèces en caisse ou en dépôt, effets et billets payables à vue et comptes à recevoir (y compris les remboursements de frais et dépenses payables par un quelconque OPC dans lequel la SICAV peut investir), dépenses payées d'avance, dividendes en espèces déclarés et intérêts courus mais non encore reçus devra être considérée comme étant la valeur nominale de ces actifs, sauf s'il s'avère improbable que cette valeur puisse être réalisée dans son intégralité, auquel cas la valeur sera déterminée en retranchant un montant jugé approprié par le Conseil d'Administration de la SICAV pour refléter la valeur réelle desdits actifs.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

2) Les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire cotés sur une bourse de valeurs officielle ou négociés sur tout autre marché réglementé sont évalués sur la base de leur dernier prix disponible au Luxembourg le jour d'évaluation, et, si la valeur mobilière ou l'instrument du marché monétaire se négocie sur plusieurs marchés, sur la base du dernier prix connu sur son marché principal. Si le dernier cours connu n'est pas représentatif, la valorisation sera fondée sur la juste valeur probable de réalisation du titre, déterminée avec prudence et en toute bonne foi par le Conseil d'Administration de la SICAV.

3) Les valeurs mobilières non cotées, les valeurs mobilières ou instruments du marché monétaire non négociés sur une bourse de valeurs ou un autre marché réglementé, ainsi que les valeurs mobilières cotées et les valeurs mobilières ou instruments du marché monétaire négociés sur un marché réglementé pour lesquels aucun prix n'est disponible, ou encore les valeurs mobilières ou instruments du marché monétaire dont le prix boursier, de l'avis du Conseil d'Administration de la SICAV, n'est pas représentatif de leur valeur de marché réelle, sont valorisés à leur dernier prix connu au Luxembourg ou, en l'absence d'un tel prix, sur la base de leur valeur probable de réalisation, déterminée avec prudence et en toute bonne foi par le Conseil d'Administration de la SICAV.

4) Les valeurs mobilières ou instruments du marché monétaire libellés dans une devise autre que la devise de valorisation du compartiment concerné sont convertis au taux de change moyen de la devise en vigueur au jour d'évaluation.

5) L'évaluation des investissements arrivant à échéance dans un délai maximum de 90 jours peut inclure un amortissement quotidien linéaire de la différence entre le principal 91 jours avant l'échéance et la valeur à l'échéance.

6) La valeur de liquidation des contrats futures, au comptant, de change à terme ou d'options qui ne sont pas négociés sur des bourses de valeurs ou d'autres marchés réglementés est égale à leur valeur de liquidation nette déterminée conformément aux politiques établies par le Conseil d'Administration de la SICAV, sur une base appliquée de façon cohérente à chaque type de contrat. La valeur de liquidation des contrats futures, au comptant, d'options ou de change à terme négociés sur des bourses de valeurs ou autres marchés réglementés est basée sur le dernier prix disponible de ces contrats sur les bourses de valeurs et marchés réglementés sur lesquels ces contrats futures, au comptant, d'option ou de change à terme sont négociés par la SICAV ; dans le cas où un contrat d'options ou future ne pourrait pas être liquidé à la date à laquelle les actifs nets sont évalués, la base qui servira à calculer la valeur de liquidation dudit contrat sera déterminée par le Conseil d'Administration de la SICAV de manière juste et raisonnable.

7) Les swaps sont évalués à leur juste valeur en fonction du dernier cours de clôture connu du titre sous-jacent.

8) Les OPC sont évalués sur la base de leur dernière VNI disponible au Luxembourg. Comme indiqué ci-dessous, cette VNI peut être ajustée en fonction d'un indice reconnu de manière à refléter l'évolution du marché depuis la dernière valorisation.

9) Les actifs liquides et les instruments du marché monétaire sont évalués à leur valeur nominale majorée des intérêts courus, ou selon la méthode du coût amorti.

10) Les autres valeurs mobilières et autres actifs sont évalués conformément aux procédures mises en place par le Conseil d'Administration de la SICAV et avec l'aide d'experts en valorisation, si nécessaire, chargés par le Conseil d'Administration de la SICAV d'effectuer lesdites évaluations.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

### d) Frais de constitution

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

### 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) Opération de change pour 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 aux cours de change en vigueur à la date de clôture.

Les revenus et les frais exprimés dans des devises autres que la devise du compartiment sont convertis dans cette devise aux cours de change en vigueur à la date du paiement. Les bénéfices et pertes de change réalisés et non réalisés en résultant sont enregistrés dans l'état des opérations et des variations des actifs nets.

### g) Coût d'acquisition des titres en portefeuille

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

### h) Revenus

Les dividendes sont présentés nets de retenue à la source et sont enregistrés à la date de détachement.

Les intérêts sont comptabilisés selon la méthode de la comptabilité d'engagement.

### i) Contrats de change à terme

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

### j) Evaluation des contrats futures et des options sur contrats futures

Les contrats futures ouverts et les options sur contrats futures sont évalués sur la base du dernier prix de règlement ou du dernier cours de clôture disponible sur les bourses ou les marchés réglementés.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

### k) Comptabilisation des contrats futures et des options sur contrats futures

Les bénéfices ou pertes non réalisés des contrats ouverts sont indiqués dans l'état des actifs nets. Toute variation de la plus/moins-value nette non réalisée sur contrats futures et options sur contrats futures ainsi que les bénéfices ou pertes net(te)s réalisé(e)s sont mentionnés dans l'état des opérations et des variations des actifs nets. Les bénéfices et/ou pertes non réalisé(e)s sur contrats futures et options sur contrats futures déjà réglés par la réception/le paiement d'un montant en espèces sont comptabilisés au titre de variations de la plus/moins-value nette non réalisée sur contrats à terme dans l'état des opérations et des variations des actifs nets jusqu'à l'échéance des contrat futures et options sur contrats futures.

### l) Sommes à payer et à recevoir

S'agissant des transactions liées à la fois à l'activité de capital (souscriptions et rachats) et à l'achat ou la vente de valeurs mobilières sur les marchés, lorsque la livraison des titres est réalisée en échange d'un paiement en numéraire, la Banque dépositaire peut, à son entière discrétion, procéder à un règlement. La Banque dépositaire se réserve le droit d'annuler à tout moment une transaction si celle-ci n'a pas fait ou ne semble pas faire l'objet d'un règlement. Les transactions sont enregistrées dans la comptabilité à partir de données envoyées automatiquement par le système dépositaire. En conséquence, aucun montant à payer ou à recevoir n'est comptabilisé sur ces transactions.

### m) Frais de transaction

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

Ils revêtent la forme de frais de courtage, de commissions bancaires, d'impôts étrangers, de commissions de Banque dépositaire et d'autres frais de transaction relatifs à l'achat ou à la vente de valeurs mobilières, d'instruments du marché monétaire, d'instruments dérivés ou d'autres actifs éligibles.

## NOTE 3

### TAXE D'ABONNEMENT

La SICAV est soumise à une taxe d'abonnement luxembourgeoise, payable trimestriellement au taux annuel de 0.05% des actifs nets (réduite à 0.01% pour les compartiments et Classes réservés aux investisseurs institutionnels). Lorsque des compartiments investissent dans d'autres OPC luxembourgeois, qui sont redevables de la taxe d'abonnement annuelle en vertu de la Loi de 2010, aucune taxe d'abonnement annuelle n'est due par la SICAV pour la portion d'actifs ainsi investis.

Les revenus de la SICAV ne sont pas imposables au Luxembourg. Les revenus découlant de la SICAV peuvent faire l'objet d'une retenue à la source dans le pays d'origine de l'émetteur des titres au regard duquel lesdits revenus sont versés. Aucun droit ou taxe n'est payable au Luxembourg au titre de l'émission des Actions de la SICAV.

## NOTE 4

### COMMISSIONS DE GESTION GLOBALES

Le montant total des commissions (à l'exception des commissions fixes) payables au Gestionnaire (y compris en sa qualité de Distributeur central) et au Conseiller en investissement à partir des actifs du compartiment est indiqué en tant que Commissions de gestion globales. Les Commissions de gestion globales se basent sur la valeur moyenne de la VNI du compartiment au cours de la période considérée et sont payables chaque mois à terme échu.



# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Les taux de commission annuels maximum applicables au 31 décembre 2023 sont les suivants :

Quaero Capital Funds (Lux)	Actions A (max.)	Actions A1 (max.)	Actions B (max.)	Actions B1 (max.)	Actions C (max.)	Actions C1 (max.)	Actions D (max.)	Actions D1 (max.)	Actions D2 (max.)	Actions H (max.)	Actions X (max.)	Actions X1 (max.)	Actions Z (max.)
Argonaut	1.50%	1.50%	1.25%	-	1.00%	-	2.00%	1.60%	-	1.50%	1.25%	-	-
World Opportunities	1.50%	1.50%	1.25%	-	1.00%	-	2.00%	1.60%	-	-	-	-	-
Bamboo	1.50%	1.50%	1.20%	-	1.00%	-	2.00%	1.60%	-	-	0.75%	-	-
Infrastructure Securities	1.50%	1.50%	1.25%	-	1.00%	-	2.00%	1.60%	-	-	-	-	-
Yield Opportunities	0.80%	0.80%	0.70%	-	0.60%	-	1.40%	1.00%	-	-	-	-	-
Accessible Clean Energy	1.50%	1.50%	1.25%	-	1.00%	-	2.00%	1.60%	2.40%	-	0.75%	-	-
New Europe	1.75%	1.75%	1.50%	-	1.25%	-	2.25%	1.85%	-	-	-	-	-
Chine	-	1.50%	1.25%	-	0.75%	1.00%	2.00%	1.60%	-	-	-	-	-
Cullen ESG US Value	-	1.00%	0.90%	-	0.75%	-	2.00%	1.50%	-	-	0.50%	-	-
Global Convertible Bonds	-	0.75%	0.75%	0.90%	0.50%	-	1.75%	2.20%	-	-	-	-	-
Taiko Japan	-	1.50%	0.45%	-	0.75%	-	1.60%	2.00%	-	-	-	-	0.30%
Quaeronaut Small & Mid Cap	-	1.25%	1.00%	-	0.75%	-	2.00%	1.35%	-	-	0.50%	-	-
Bond Investment Opportunity *	-	-	0.75%	-	0.50%	-	1.25%	0.75%	-	-	0.35%	-	-

\* Depuis le 13 novembre 2023 (date de lancement)

Les classes d'actions S et Z ne paient aucune Commission de gestion globale.

Les taux de commission effectifs applicables au 31 décembre 2023 sont les suivants :

Quaero Capital Funds (Lux)	Actions A	Actions A1	Actions B	Actions B1	Actions C	Actions C1	Actions D	Actions D1	Actions D2	Actions H	Actions X	Actions X1	Actions Z
Argonaut	1.50%	1.50%	1.25%	-	-	-	2.00%	-	-	1.50%	1.25%	-	-
World Opportunities	1.50%	1.50%	-	-	-	-	2.00%	-	-	-	-	-	-
Bamboo	1.50%	-	1.20%	-	1.00%	-	-	-	-	-	0.75%	-	-
Infrastructure Securities	1.50%	1.50%	-	-	1.00%	-	2.00%	-	-	-	-	-	-
Yield Opportunities	0.80%	-	-	-	0.60%	-	-	1.00%	-	-	-	-	-
Accessible Clean Energy	1.50%	-	1.25%	-	1.00%	-	2.00%	-	-	-	0.75%	-	-
New Europe	1.75%	-	-	-	1.25%	-	-	-	-	-	-	-	-
Chine	-	-	-	-	0.75%	-	-	1.60%	-	-	-	-	-
Cullen ESG US Value	-	1.00%	-	-	0.75%	-	1.00%	-	-	-	0.50%	-	-
Global Convertible Bonds	-	0.75%	-	-	0.50%	-	1.75%	-	-	-	-	-	-
Taiko Japan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.30%
Quaeronaut Small & Mid Cap	-	-	-	-	-	-	-	1.35%	-	-	0.50%	-	-
Bond Investment Opportunity *	-	-	-	-	-	-	1.25%	-	-	-	0.35%	-	-

\* Depuis le 13 novembre 2023

En outre, chaque compartiment peut être assujéti au paiement indirect d'une commission de gestion de 4% maximum au titre de son investissement dans d'autres OPC ou OPCVM. Les compartiments Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities et Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap investissent une large part de leur VNI dans des fonds sous-jacents.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Les commissions de gestion maximum applicables à ces fonds sous-jacents sont les suivantes :

<b>Fonds sous-jacents</b>	<b>Commissions de gestion (max.)</b>
AGIF - CHINA A - SHARES AT USD -ACC.-	2.25%
OFI INVEST ESG LIQUIDITES EUR	0.24%
VONTOBEL - SUSTAINABLE E/M LEADERS I	0.83%

En outre, le Gestionnaire est en droit de recevoir, sur les actifs de chaque classe au sein de chaque compartiment, des commissions annuelles correspondant à 0.20% de la VNI (les "commissions fixes"). Les commissions fixes couvriront l'ensemble des frais et dépenses suivants encourus dans le cadre de l'exploitation, de l'administration et des services au quotidien de la SICAV et de ses compartiments :

- (1) frais de marketing et de promotion ;
- (2) frais de publicité ;
- (3) coûts liés à la publication des prix ;
- (4) coûts liés à la distribution de rapports semestriels et annuels et d'autres documents ;
- (5) publication et envoi des notifications et rapports aux actionnaires, ou de tout autre type de communication aux actionnaires, organismes de réglementation ou prestataires de services.

Les détails du calcul des commissions fixes sont indiqués dans le Prospectus.

### NOTE 5

### COMMISSIONS DE PERFORMANCE

Le Gestionnaire est en droit de percevoir une commission de performance au titre de chaque compartiment calculée comme suit :

#### a) Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut

Le Gestionnaire reçoit des commissions de performance, provisionnées chaque jour d'évaluation et prélevées sur les actifs du compartiment attribuables à l'ensemble des Classes d'Actions, à l'exception des Classes d'Actions S et Z. Ces commissions sont versées annuellement dans un délai de 20 jours ouvrables après la fin de chaque exercice. Elles sont basées sur la VNI et correspondent à 12.5% de la surperformance de la VNI par Action (mesurée par rapport au High Water Mark, tel que défini à la section spéciale pertinente du Prospectus) par rapport à un hurdle rate de 5% p.a. pro rata temporis depuis le dernier versement des commissions de performance.

Le Gestionnaire reçoit des commissions de performance, provisionnées chaque jour d'évaluation et prélevées sur les actifs du compartiment attribuables à la Classe d'Actions X. Ces commissions sont versées annuellement dans un délai de 20 jours ouvrables après la fin de chaque exercice. Elles sont basées sur la VNI et correspondent à 12.5% de la surperformance de la VNI par Action (mesurée par rapport au High Water Mark, tel que défini à la section spéciale pertinente du Prospectus) par rapport à la performance de l'Indice de référence (MSCI European MicroCap Index) depuis le dernier versement des commissions de performance.

Une provision sera constituée au titre de cette commission de performance chaque Jour d'évaluation. Si la VNI par action diminue pendant la période de calcul, les provisions constituées au titre de la commission de performance sont réduites en conséquence. Si ces provisions sont ramenées à zéro, aucune commission de performance n'est exigible.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Les détails du calcul des commissions de performance sont indiqués dans la section spéciale pertinente du Prospectus.

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU0428317514	A (ACC) EUR	EUR	-	-
LU0512346346	A (ACC) GBP	GBP	-	-
LU0584436546	A (ACC) CHF	CHF	-	-
LU0551533457	A (ACC) SEK	SEK	-	-
LU0675400260	A (ACC) USD	USD	-	-
LU1890151431	A1 (ACC) EUR	EUR	-	-
LU0866897233	B (ACC) EUR	EUR	-	-
LU0770749538	D (ACC) EUR	EUR	-	-
LU1110857148	D (ACC) USD	USD	-	-
LU0428315906	H (ACC) EUR	EUR	-	-
LU0973085789	X (ACC) GBP	GBP	-	-

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

### b) Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities

Le Gestionnaire reçoit des commissions de performance, provisionnées chaque jour d'évaluation et prélevées sur les actifs du compartiment attribuables à toutes les classes d'Actions, à l'exception des classes D et Z. Ces commissions sont versées annuellement dans un délai de 20 jours ouvrables après la fin de chaque exercice. Elles sont basées sur la VNI et correspondent à 10% de la surperformance de la VNI par Action par rapport au High Water Mark (tel que défini à la section spéciale pertinente du Prospectus).

Une provision sera constituée au titre de cette commission de performance chaque Jour d'évaluation. Si la VNI par action diminue pendant la période de calcul, les provisions constituées au titre de la commission de performance sont réduites en conséquence. Si ces provisions sont ramenées à zéro, aucune commission de performance n'est exigible.

Les détails du calcul des commissions de performance sont indiqués dans la section spéciale pertinente du Prospectus.

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU0754593787	A (ACC) EUR	EUR	-	-
LU1539115680	A (ACC) CHF	CHF	-	-
LU1539115334	A (ACC) USD	USD	-	-

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

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

### c) Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo

Le Gestionnaire reçoit des commissions de performance, provisionnées chaque jour d'évaluation et prélevées sur les actifs du compartiment attribuables à l'ensemble des classes d'Actions, à l'exception de la classe Z. Ces commissions sont versées annuellement dans un délai de 20 jours ouvrables après la fin de chaque exercice. Elles sont basées sur la VNI et correspondent à 10% de la surperformance de la VNI par Action (mesurée par rapport au High Water Mark, tel que défini à la Section spéciale pertinente du Prospectus) par rapport à la performance de l'Indice de référence (MSCI AC Asia Pacific ex Japan Net Total Return USD) depuis le dernier versement des commissions de performance.

Une provision sera constituée au titre de cette commission de performance chaque Jour d'évaluation. Si la VNI par action diminue pendant la période de calcul, les provisions constituées au titre de la commission de performance sont réduites en conséquence. Si ces provisions sont ramenées à zéro, aucune commission de performance n'est exigible.

Les détails du calcul des commissions de performance sont indiqués dans la section spéciale pertinente du Prospectus.

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU1234769641	A (ACC) EUR	EUR	-	-
LU1206411313	A (ACC) USD	USD	-	-
LU1212064551	B (ACC) USD	USD	-	-
LU1212064718	C (ACC) USD	USD	-	-
LU1771859730	C (ACC) EUR	EUR	-	-
LU1206411156	X (ACC) USD	USD	-	-

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

### d) Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities

Le Gestionnaire reçoit des commissions de performance, provisionnées chaque jour d'évaluation et prélevées sur les actifs du compartiment attribuables à la Classe d'Actions A. Ces commissions sont versées annuellement dans un délai de 20 jours ouvrables après la fin de chaque exercice. Elles sont basées sur la VNI et correspondent à 5% de la surperformance de la VNI par Action par rapport au High Water Mark (tel que défini à la section spéciale pertinente du Prospectus).

Une provision sera constituée au titre de cette commission de performance chaque Jour d'évaluation. Si la VNI par action diminue pendant la période de calcul, les provisions constituées au titre de la commission de performance sont réduites en conséquence. Si ces provisions sont ramenées à zéro, aucune commission de performance n'est exigible.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Les détails du calcul des commissions de performance sont indiqués dans la section spéciale pertinente du Prospectus.

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU1136191399	A (ACC) EUR	EUR	-	-
LU1277647605	A (ACC) CHF	CHF	-	-
LU1277647514	A (ACC) USD	USD	-	-

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

### e) Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy

Le Gestionnaire reçoit des commissions de performance, provisionnées chaque Jour d'évaluation et prélevées sur les actifs du compartiment, à l'exception de la classe X. Ces commissions sont versées annuellement dans un délai de 20 jours ouvrables après la fin de chaque exercice. Elles sont basées sur la VNI et correspondent à 12% de la surperformance de la VNI par Action (mesurée par rapport au High Water Mark, tel que défini à la section spéciale pertinente du Prospectus) par rapport à la performance de l'Indice de référence (MSCI World Index) depuis le dernier versement des commissions de performance.

Une provision sera constituée au titre de cette commission de performance chaque Jour d'évaluation. Si la VNI par action diminue pendant la période de calcul, les provisions constituées au titre de la commission de performance sont réduites en conséquence. Si ces provisions sont ramenées à zéro, aucune commission de performance n'est exigible.

Les détails du calcul des commissions de performance sont indiqués dans la section spéciale pertinente du Prospectus.

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU1710458198	A (ACC) CHF	CHF	-	-
LU1633832339	A (ACC) USD	USD	-	-
LU1710457893	A (ACC) EUR	EUR	-	-
LU1651874312	B (ACC) USD	USD	-	-
LU1807429052	B (ACC) EUR	EUR	-	-
LU1710458354	C (ACC) EUR	EUR	-	-
LU1633832503	C (ACC) USD	USD	-	-
LU1975630440	C (ACC) EUR (non hedgée)	EUR	-	-
LU2209348452	C GBP	GBP	-	-
LU2497530845	D (ACC) EUR	EUR	-	-

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

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

### f) Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe

Le Gestionnaire reçoit des commissions de performance, provisionnées chaque jour d'évaluation et prélevées sur les actifs du compartiment attribuables à l'ensemble des classes d'actions, à l'exception de la classe Z. Ces commissions sont versées annuellement dans un délai de 20 jours ouvrables après la fin de chaque exercice. Elles sont basées sur la VNI et correspondent à 12.5% de la surperformance de la VNI par Action (mesurée par rapport au High Water Mark, tel que défini à la section spéciale pertinente du Prospectus) par rapport à un hurdle rate de 5% p.a. pro rata temporis depuis le dernier versement des commissions de performance.

Une provision sera constituée au titre de cette commission de performance chaque Jour d'évaluation. Si la VNI par action diminue pendant la période de calcul, les provisions constituées au titre de la commission de performance sont réduites en conséquence. Si ces provisions sont ramenées à zéro, aucune commission de performance n'est exigible.

Les détails du calcul des commissions de performance sont indiqués dans la section spéciale pertinente du Prospectus.

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU1377519092	A (ACC) EUR	EUR	-	-
LU1377517120	A (ACC) USD	USD	993.50	0.35
LU1377517807	C (ACC) EUR	EUR	-	-

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

### g) Quaero Capital Funds (Lux) - China

Le Gestionnaire reçoit des commissions de performance, provisionnées chaque jour d'évaluation et prélevées sur les actifs du compartiment attribuables à l'ensemble des Classes d'Actions, à l'exception de la classe C. Ces commissions sont versées annuellement dans un délai de 20 jours ouvrables après la fin de chaque exercice. Elles sont basées sur la VNI et correspondent à 15% de la surperformance de la VNI par Action (mesurée par rapport au High Water Mark, tel que défini à la section spéciale pertinente du Prospectus) par rapport à la performance de l'Indice de référence (MSCI China 10-40 Net Total Return USD) depuis le dernier versement des commissions de performance.

Une provision sera constituée au titre de cette commission de performance chaque Jour d'évaluation. Si la VNI par action diminue pendant la période de calcul, les provisions constituées au titre de la commission de performance sont réduites en conséquence. Si ces provisions sont ramenées à zéro, aucune commission de performance n'est exigible.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Les détails du calcul des commissions de performance sont indiqués dans la section spéciale pertinente du Prospectus.

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU2257490198	C (ACC) USD	USD	-	-
LU2257489935	C (ACC) CHF	CHF	-	-
LU2257489778	C (ACC) EUR	EUR	-	-
LU2257490438	D1 (ACC) EUR	EUR	-	-
LU2257490511	D1 (ACC) CHF	CHF	-	-
LU2257490602	D1 (ACC) USD	USD	-	-

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

### h) Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds

Le Gestionnaire reçoit des commissions de performance, provisionnées chaque Jour d'évaluation et prélevées sur les actifs du compartiment attribuables à toutes les classes d'Actions, à l'exception des classes B1 et Z. Ces commissions sont versées annuellement dans un délai de 20 jours ouvrables après la fin de chaque exercice. Elles sont basées sur la VNI et correspondent à 15% de la surperformance de la VNI par Action par rapport au High Water Mark (tel que défini à la section spéciale pertinente du Prospectus).

Une provision sera constituée au titre de cette commission de performance chaque Jour d'évaluation. Si la VNI par action diminue pendant la période de calcul, les provisions constituées au titre de la commission de performance sont réduites en conséquence. Si ces provisions sont ramenées à zéro, aucune commission de performance n'est exigible.

Les détails du calcul des commissions de performance sont indiqués dans la section spéciale pertinente du Prospectus.

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU2114351864	A1 (ACC) EUR	EUR	-	-
LU2114352243	C (ACC) EUR	EUR	-	-
LU2141149414	C (DIST) EUR	EUR	-	-
LU2173413373	D (ACC) EUR	EUR	-	-

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

### i) Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity

Le Gestionnaire reçoit des commissions de performance, provisionnées chaque Jour d'évaluation et prélevées sur les actifs du compartiment attribuables à toutes les classes d'Actions, à l'exception de la classe Z. Ces commissions sont versées annuellement dans un délai de 20 jours ouvrables après la fin de chaque exercice. Elles sont basées sur la VNI et correspondent à 15% de la surperformance de la VNI par Action (mesurée par rapport au High Water Mark) par rapport à la performance de l'Indice de référence (€STR+ 2.50%) depuis le dernier versement des commissions de performance.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Une provision sera constituée au titre de cette commission de performance chaque Jour d'évaluation. Si la VNI par action diminue pendant la période de calcul, les provisions constituées au titre de la commission de performance sont réduites en conséquence. Si ces provisions sont ramenées à zéro, aucune commission de performance n'est exigible.

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets
LU2696109219	D (ACC) EUR	EUR	2.32	0.05*
LU2696109565	X (ACC) EUR	EUR	132,394.47	0.46**

\* Sur la base de la moyenne des actifs nets de la Classe pour la période du 7 décembre 2023 (date de lancement) au 31 décembre 2023.

\*\* Sur la base de la moyenne des actifs nets de la Classe pour la période du 13 novembre 2023 (date de lancement) au 31 décembre 2023.

Les autres compartiments ne paient pas de commission de performance.

### NOTE 6

#### AUTRES FRAIS A PAYER

Au 31 décembre 2023, les autres frais à payer regroupent principalement les frais d'audit, d'exploitation, de Société de Gestion et d'impôts.

### NOTE 7

#### SOUSCRIPTION ET RACHAT

Les actionnaires ou les investisseurs potentiels peuvent souscrire à une sous-classe d'une classe au sein d'un compartiment à un prix de souscription par Action correspondant :

(a) au prix de souscription initial lorsque la souscription se rapporte à la période de souscription initiale ou à la date de souscription initiale ; ou

(b) à la VNI par action au Jour d'évaluation au cours duquel la souscription est effectuée lorsque ladite souscription se rapporte à une offre ultérieure (autre que la période de souscription initiale ou la date de souscription initiale) d'actions d'une sous-classe existante d'une classe existante au sein d'un compartiment existant.

Si un investisseur souhaite souscrire des actions, des commissions de souscription pouvant aller jusqu'à 5.00% de la VNI par action pourront s'ajouter au prix de souscription que devra verser ledit investisseur. Les commissions de souscription applicables sont indiquées dans la section spéciale pertinente du Prospectus. Les commissions de souscription sont versées au Distributeur central, aux sous-distributeurs, aux intermédiaires, ou sont partiellement ou intégralement reversées au compartiment concerné.

Un actionnaire qui procède au rachat de ses actions reçoit un montant par action rachetée égal à la VNI par action au jour d'évaluation applicable de la classe correspondante du compartiment concerné (minoré, le cas échéant, de commissions de rachat pouvant aller jusqu'à 5.00%, comme indiqué dans la section spéciale pertinente du Prospectus, et d'éventuel(le)s taxes ou droits applicables au rachat des actions).



# Quaero Capital Funds (Lux)

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

### NOTE 8

#### TAUX DE CHANGE AU 31 DECEMBRE 2023

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

1 EUR =	0.92972900	CHF
1 EUR =	0.86652873	GBP
1 EUR =	155.73350080	JPY
1 EUR =	11.13250052	SEK
1 EUR =	1.10465039	USD

### NOTE 9

#### CONTRATS DE CHANGE A TERME

Les contrats de change à terme sur des paires de devises identiques listés ci-après sont cumulés.

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

##### Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	11,898,471.82	EUR	12,648,650.64	31/01/2024
GBP	24,322,423.22	EUR	27,975,008.75	31/01/2024
SEK	744,600.81	EUR	67,519.93	31/01/2024
USD	8,124,748.61	EUR	7,341,158.36	31/01/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de EUR 241,710.02 et figure dans l'état des actifs nets.

##### Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	16,769,610.65	USD	19,726,749.41	31/01/2024
EUR	2,869,213.75	USD	3,176,250.32	31/01/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de USD 261,539.61 et figure dans l'état des actifs nets.

##### Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
EUR	3,524,224.78	USD	3,901,354.54	31/01/2024

La moins-value nette non réalisée sur ce contrat au 31 décembre 2023 était de USD 3,301.14 et figure dans l'état des actifs nets.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

### Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	4,814,999.38	EUR	5,118,577.07	31/01/2024
USD	2,837,441.18	EUR	2,563,784.56	31/01/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de EUR 72,436.73 et figure dans l'état des actifs nets.

### Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	3,140,832.22	EUR	3,338,856.46	31/01/2024
EUR	1,187,534.54	USD	1,300,000.00	15/02/2024
GBP	160,133.89	EUR	184,184.09	31/01/2024
USD	727,252.81	EUR	657,113.01	31/01/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de EUR 59,937.07 et figure dans l'état des actifs nets.

### Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	1,877,459.78	USD	2,208,529.43	31/01/2024
EUR	17,700,878.92	USD	19,595,601.21	31/01/2024
GBP	30,507.53	USD	38,847.43	31/01/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de USD 12,513.17 et figure dans l'état des actifs nets.

### Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
USD	325,245.36	EUR	293,877.12	31/01/2024

La plus-value nette non réalisée sur ce contrat au 31 décembre 2023 était de EUR 176.77 et figure dans l'état des actifs nets.

### Quaero Capital Funds (Lux) - China

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	6,766,947.07	USD	7,960,224.71	31/01/2024
EUR	15,325,726.67	USD	16,965,743.41	31/01/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de USD 92,266.53 et figure dans l'état des actifs nets.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

### Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
EUR	351,680.32	USD	389,313.88	31/01/2024
GBP	11,929,345.49	USD	15,190,494.52	31/01/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de USD 19,449.44 et figure dans l'état des actifs nets.

### Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
EUR	8,516,224.29	JPY	1,343,500,000.00	14/03/2024
EUR	39,000,000.00	USD	42,562,143.00	14/03/2024
USD	1,000,000.00	EUR	909,461.31	14/03/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de EUR 395,704.58 et figure dans l'état des actifs nets.

### Quaero Capital Funds (Lux) - Taiko Japan

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	54,367.32	JPY	9,074,406.00	31/01/2024
EUR	1,106,939.97	JPY	173,783,707.00	31/01/2024
GBP	1,352,961.08	JPY	244,328,615.00	31/01/2024
USD	5,172,821.89	JPY	733,714,009.00	31/01/2024

La moins-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de JPY 12,286,078.62 et figure dans l'état des actifs nets.

### Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	2,230,535.09	EUR	2,371,166.61	31/01/2024
USD	145,186.02	EUR	131,183.57	31/01/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de EUR 32,920.63 et figure dans l'état des actifs nets.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

### NOTE 10 CONTRATS FUTURES

Au 31 décembre 2023, la SICAV était engagée dans les contrats futures suivants :

Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity

	Date d'échéance	Devise	Engagement en EUR	Non réalisé en EUR
Achat de 47.00 Germany 2Y Schatz Government Bond	07/03/2024	EUR	4,762,106.93	18,330.00
Achat de 56.00 Germany 5Y Bobl Government Bond	07/03/2024	EUR	5,716,172.34	78,400.00
Vente de 37.00 Germany 10Y Bund Government Bond	07/03/2024	EUR	-3,793,919.65	-112,850.00

### NOTE 11 OPTIONS SUR CONTRATS FUTURES

Au 31 décembre 2023, la SICAV était engagée dans les options sur contrats futures suivantes :

Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity

	Date d'échéance	Devise	Engagement en EUR	Non réalisé en EUR
Achat de 160.00 PUT Germany 10Y Bund Government Bond 133.00	23/02/2024	EUR	-3,889,583.23	12,800.00
Vente de 160.00 PUT Germany 10Y Bund Government Bond 131.50	23/02/2024	EUR	2,408,902.59	-8,000.00

### NOTE 12 GARANTIE SUR PRODUITS DERIVES NEGOCIES DE GRE A GRE

Dans le cadre de leurs transactions sur des produits dérivés négociés de gré à gré, les compartiments de la SICAV peuvent recevoir des garanties en espèces de la part des différentes contreparties avec lesquelles ils traitent. Au 31 décembre 2023, la SICAV n'avait pas reçu de garanties sur produits dérivés négociés de gré à gré.

### NOTE 13 CONFLIT RUSSO-UKRAINIEN

La Société de Gestion continue de surveiller les expositions existantes à la Russie, ainsi que les effets du conflit entre l'Ukraine et la Russie.

Dans le cadre notamment des réunions quotidiennes/hebdomadaires du Comité d'évaluation et du Comité des risques, les décisions prises tiennent compte de la situation actuelle et font l'objet d'ajustements réguliers lorsque l'évaluation globale change.

Les principaux éléments pris en compte sont, entre autres :

- les expositions directes et indirectes, ainsi que les effets de contagion susceptibles d'avoir un impact négatif sur les compartiments ;
- les marchés et l'évaluation des actifs ;
- la prise en compte par l'équipe Portfolio Compliance des restrictions aux mouvements de capitaux et des sanctions prises en raison du conflit entre l'Ukraine et la Russie.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Compte tenu de la situation en Ukraine et en Russie, et de ses impacts sur les marchés, la liquidité et les sanctions, la valeur comptable des actions russes cotées à la bourse du pays et des liquidités en RUB a été temporairement fixée à zéro.

Cette décision pourra être modifiée en fonction de l'évolution de la situation.

Le Conseil d'Administration de la SICAV a bon espoir que le fonds poursuivra ses activités et suit de près la crise actuelle.

### NOTE 14

#### DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Le compartiment Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities a versé les dividendes suivants au cours de l'exercice :

	Devise	Dividende par Action	Date d'enregistrement	Date de détachement du coupon	Date de paiement
C (DIST) EUR	EUR	2.59	11/12/2023	12/12/2023	14/12/2023
C (DIST) CHF	CHF	2.40	11/12/2023	12/12/2023	14/12/2023
C (DIST) GBP	GBP	2.76	11/12/2023	12/12/2023	14/12/2023

### NOTE 15

#### EVENEMENTS POST CLOTURE

Le Conseil d'Administration de la SICAV a décidé de liquider les compartiments Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo et Quaero Capital Funds (Lux) - China avec effet au 31 janvier 2024.

Le Conseil d'Administration de la SICAV a décidé de liquider le compartiment Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap avec effet au 21 mars 2024.

Le Conseil d'Administration de la SICAV a décidé de liquider le compartiment Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe avec effet au 25 mars 2024.

En conséquence, les frais de liquidation suivants ont été provisionnés :

Compartiment	Devise	Montant
Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo	USD	90,653.78
Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe	EUR	113,493.15
Quaero Capital Funds (Lux) - China	USD	60,575.95
Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap	EUR	35,239.76

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

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 rapport entre le total des frais d'exploitation (se composent principalement des commissions de conseil en investissement et de gestion, des commissions de banque dépositaire, intérêts et frais bancaires, des commissions de service, des commissions de performance, des impôts et taxes) et la VNI moyenne (calculée sur base de la moyenne journalière du total des actifs nets pour l'exercice concerné) du compartiment/de la classe d'actions concerné(e) exprimée dans sa devise de référence.

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

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

Classe	Devise	TER annualisé incluant les frais de performance	TER annualisé excluant les frais de performance
Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut			
A (ACC) EUR	EUR	2.05%	2.05%
A (ACC) CHF	CHF	2.08%	2.08%
A (ACC) GBP	GBP	2.08%	2.08%
A (ACC) SEK	SEK	2.08%	2.08%
A (ACC) USD	USD	2.08%	2.08%
A1 (ACC) EUR	EUR	2.00%	2.00%
B (ACC) EUR	EUR	1.76%	1.76%
D (ACC) EUR	EUR	2.55%	2.55%
H (ACC) EUR	EUR	2.05%	2.05%
X (ACC) GBP	GBP	1.82%	1.82%
S (ACC) EUR	EUR	0.35%	0.35%
Z (ACC) EUR	EUR	0.35%	0.35%
Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities			
A (ACC) EUR	EUR	2.09%	2.09%
A (ACC) CHF	CHF	2.10%	2.10%
A (ACC) USD	USD	2.07%	2.07%
D (ACC) EUR	EUR	2.60%	2.60%
D (ACC) USD	USD	2.57%	2.57%
Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo			
A (ACC) USD	USD	2.35%	2.35%
A (ACC) EUR	EUR	2.38%	2.38%
B (ACC) USD	USD	2.01%	2.01%
C (ACC) USD	USD	1.81%	1.81%
C (ACC) EUR	EUR	1.87%	1.87%
X (ACC) USD	USD	1.61%	1.61%

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Classe	Devise	TER annualisé incluant les frais de performance	TER annualisé excluant les frais de performance
Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities			
A (ACC) EUR	EUR	2.11%	2.11%
A (ACC) USD	USD	2.15%	2.15%
A (ACC) CHF	CHF	2.15%	2.15%
A1 (DIST) CHF	CHF	2.10%	2.10%
C (ACC) EUR	EUR	1.57%	1.57%
C (ACC) CHF	CHF	1.59%	1.59%
C (ACC) USD	USD	1.63%	1.63%
D (ACC) EUR	EUR	2.61%	2.61%
Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities			
A (ACC) EUR	EUR	1.77%	1.77%
A (ACC) CHF	CHF	1.81%	1.81%
A (ACC) USD	USD	1.78%	1.78%
D1 (ACC) EUR	EUR	1.80%	1.80%
D1 (ACC) CHF	CHF	1.87%	1.87%
C (DIST) EUR	EUR	1.29%	1.29%
C (DIST) CHF	CHF	1.42%	1.42%
C (DIST) GBP	GBP	1.21%	1.21%
Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy			
A (ACC) CHF	CHF	2.12%	2.12%
A (ACC) USD	USD	2.08%	2.08%
A (ACC) EUR	EUR	2.11%	2.11%
B (ACC) USD	USD	1.79%	1.79%
B (ACC) EUR	EUR	1.82%	1.82%
C (ACC) EUR	EUR	1.62%	1.62%
C (ACC) USD	USD	1.55%	1.55%
C (ACC) EUR (non hedged)	EUR	1.54%	1.54%
C (ACC) GBP	GBP	1.57%	1.57%
D (ACC) EUR	EUR	2.63%	2.63%
X (ACC) USD	USD	1.34%	1.34%
Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe			
A (ACC) EUR	EUR	2.46%	2.46%
A (ACC) USD	USD	2.84%	2.49%
C (ACC) EUR	EUR	1.94%	1.94%
Quaero Capital Funds (Lux) - China			
C (ACC) USD	USD	1.40%	1.40%
C (ACC) CHF	CHF	1.44%	1.44%
C (ACC) EUR	EUR	1.43%	1.43%
D1 (ACC) EUR	EUR	2.35%	2.35%
D1 (ACC) CHF	CHF	2.34%	2.34%
D1 (ACC) USD	USD	2.33%	2.33%

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

Classe	Devise	TER annualisé incluant les frais de performance	TER annualisé excluant les frais de performance
Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value			
A1 (ACC) USD	USD	1.70%	1.70%
A1 (ACC) EUR	EUR	1.77%	1.77%
C (ACC) GBP	GBP	1.48%	1.48%
D (ACC) USD	USD	1.74%	1.74%
X (ACC) USD	USD	1.24%	1.24%
X (ACC) GBP	GBP	1.27%	1.27%
Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds			
A1 (ACC) EUR	EUR	1.26%	1.26%
C (ACC) EUR	EUR	1.01%	1.01%
C (DIST) EUR	EUR	1.02%	1.02%
D (ACC) EUR	EUR	2.29%	2.29%
Quaero Capital Funds (Lux) - Taiko Japan			
Z (ACC) EUR	EUR	1.01%	1.01%
Z (ACC) CHF	CHF	0.98%	0.98%
Z (ACC) GBP	GBP	0.97%	0.97%
Z (ACC) GBP (non hedged)	GBP	0.96%	0.96%
Z (ACC) USD	USD	0.99%	0.99%
Z (ACC) JPY	JPY	0.94%	0.94%
Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap			
D1 (ACC) EUR	EUR	2.28%	2.28%
D1 (ACC) CHF	CHF	2.31%	2.31%
X (ACC) EUR	EUR	1.42%	1.42%
X (ACC) CHF	CHF	1.46%	1.46%
X (ACC) USD	USD	1.44%	1.44%
Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity			
D (ACC) EUR	EUR	1.73%	1.68%
X (ACC) EUR	EUR	1.28%	0.82%



# Quaero Capital Funds (Lux)

## Performance (Annexe non révisée II)

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

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

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

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

Au 31 décembre 2023, les performances étaient les suivantes :

Classe	Devise	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2023	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2022	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2021
Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut				
A (ACC) EUR	EUR	-5.67%	-12.80%	23.74%
A (ACC) CHF	CHF	-7.75%	-13.01%	23.71%
A (ACC) GBP	GBP	-4.55%	-11.76%	23.95%
A (ACC) SEK	SEK	-5.90%	-12.97%	24.14%
A (ACC) USD	USD	-3.85%	-10.56%	24.98%
A1 (ACC) EUR	EUR	-5.61%	-12.76%	22.70%
B (ACC) EUR	EUR	-5.40%	-12.56%	23.92%
D (ACC) EUR	EUR	-6.14%	-13.23%	23.43%
H (ACC) EUR	EUR	-5.68%	-12.80%	23.73%
X (ACC) GBP	GBP	-4.31%	-11.68%	25.83%
S (ACC) EUR	EUR	-4.03%	-11.36%	27.43%
Z (ACC) EUR	EUR	-4.06%	-11.32%	27.46%
Quaero Capital Funds (Lux) - World Opportunities				
A (ACC) EUR	EUR	17.01%	-31.65%	7.91%
A (ACC) CHF	CHF	14.70%	-31.68%	7.69%
A (ACC) USD	USD	20.13%	-28.93%	9.05%
D (ACC) EUR	EUR	16.42%	-31.99%	8.16%
D (ACC) USD	USD	19.52%	-29.28%	9.45%
Quaero Capital Funds (Lux) - Bamboo				
A (ACC) USD	USD	-12.12%	-32.69%	8.74%
A (ACC) EUR	EUR	-14.47%	-34.53%	6.87%
B (ACC) USD	USD	-11.83%	-32.46%	9.01%
C (ACC) USD	USD	-11.66%	-32.32%	9.24%
C (ACC) EUR	EUR	-14.01%	-34.18%	7.94%
X (ACC) USD	USD	-11.46%	-32.17%	9.44%

# Quaero Capital Funds (Lux)

## Performance (Annexe non révisée II) (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
Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities				
A (ACC) EUR	EUR	5.06%	-9.51%	4.13%
A (ACC) USD	USD	6.97%	-7.55%	4.94%
A (ACC) CHF	CHF	2.77%	-9.96%	3.75%
A1 (DIST) CHF	CHF	2.82%	-9.93%	3.80%
C (ACC) EUR	EUR	5.63%	-9.03%	4.70%
C (ACC) CHF	CHF	3.33%	-9.47%	4.32%
C (ACC) USD	USD	7.54%	-7.05%	7.23% *
D (ACC) EUR	EUR	4.53%	-3.83% *	-
Quaero Capital Funds (Lux) - Yield Opportunities				
A (ACC) EUR	EUR	-2.93%	-7.03%	7.25%
A (ACC) CHF	CHF	-5.09%	-7.57%	7.01%
A (ACC) USD	USD	-1.03%	-5.69%	7.95%
D1 (ACC) EUR	EUR	-3.02%	-7.12%	7.16%
D1 (ACC) CHF	CHF	-5.17%	-7.66%	6.89%
C (DIST) EUR	EUR	-2.59%	-6.72%	7.64%
C (DIST) CHF	CHF	-4.75%	-7.25%	7.37%
C (DIST) GBP	GBP	-1.27%	-5.51%	8.14%
Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy				
A (ACC) CHF	CHF	-18.18%	-21.58%	-14.24%
A (ACC) USD	USD	-13.94%	-18.13%	-12.59%
A (ACC) EUR	EUR	-16.57%	-21.58%	-14.54%
B (ACC) USD	USD	-13.69%	-17.89%	-12.19%
B (ACC) EUR	EUR	-16.33%	-21.35%	-13.95%
C (ACC) EUR	EUR	-16.15%	-21.19%	-13.71%
C (ACC) USD	USD	-13.48%	-17.68%	-11.93%
C (ACC) EUR (non hedged)	EUR	-16.41%	-12.30%	-5.56%
C (ACC) GBP	GBP	-14.77%	-20.12%	8.76% *
D (ACC) EUR	EUR	-16.98%	-12.26% *	-
X (ACC) USD	USD	-13.30%	-8.20% *	-
Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe				
A (ACC) EUR	EUR	37.02%	-22.07%	10.11%
A (ACC) USD	USD	39.50%	-19.42%	10.98%
C (ACC) EUR	EUR	37.75%	-21.66%	10.63%
Quaero Capital Funds (Lux) - China				
C (ACC) USD	USD	-17.70%	-33.92%	-19.38%
C (ACC) CHF	CHF	-21.38%	-36.14%	-20.54%
C (ACC) EUR	EUR	-19.91%	-35.82%	-20.46%
D1 (ACC) EUR	EUR	-20.63%	-36.38%	-20.74%
D1 (ACC) CHF	CHF	-22.07%	-36.71%	-27.25% *
D1 (ACC) USD	USD	-18.44%	-34.50%	-19.69%

# Quaero Capital Funds (Lux)

## Performance (Annexe non révisée II) (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
Quaero Capital Funds (Lux) - Cullen ESG US Value				
A1 (ACC) USD	USD	7.18%	-8.14%	23.49%
A1 (ACC) EUR	EUR	4.47%	-11.08%	22.32%
C (ACC) GBP	GBP	6.44%	-9.61%	-0.55% *
D (ACC) USD	USD	7.14%	-8.18%	23.45%
X (ACC) USD	USD	7.67%	-7.71%	24.07%
X (ACC) GBP	GBP	6.67%	-9.46%	1.74% *
Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds				
A1 (ACC) EUR	EUR	5.99%	-16.80%	3.37%
C (ACC) EUR	EUR	6.25%	-16.58%	3.81%
C (DIST) EUR	EUR	6.25%	-16.58%	3.81%
D (ACC) EUR	EUR	4.88%	-17.65%	1.03% *
Quaero Capital Funds (Lux) - Taiko Japan				
Z (ACC) EUR	EUR	25.98%	3.95%	15.29%
Z (ACC) CHF	CHF	11.82% *	-	-
Z (ACC) GBP	GBP	27.89%	5.45%	15.89%
Z (ACC) GBP (non hedged)	GBP	7.82%	2.68%	4.99%
Z (ACC) USD	USD	28.54%	6.26%	16.26%
Z (ACC) JPY	JPY	22.08%	4.49%	16.02%
Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap				
D1 (ACC) EUR	EUR	5.34%	0.36% *	-
D1 (ACC) CHF	CHF	3.09%	0.30% *	-
X (ACC) EUR	EUR	6.23%	0.40% *	-
X (ACC) CHF	CHF	3.96%	0.34% *	-
X (ACC) USD	USD	8.52%	1.81% *	-
Quaero Capital Funds (Lux) - Bond Investment Opportunity				
D (ACC) EUR	EUR	1.22% *	-	-
X (ACC) EUR	EUR	3.53% *	-	-

\* 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 d'exercice.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

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

La Société de Gestion a adopté une politique de rémunération conforme aux principes édictés par la loi du 10 mai 2016 portant modification de la loi du 17 décembre 2010 (la "Loi 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 au cours de l'exercice	32	61,293	43,518	17,775

#### 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.

# Quaero Capital Funds (Lux)

## Autres informations aux Actionnaires (Annexe non révisée III) (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**

L'exposition globale au risque des compartiments est surveillée à l'aide de l'approche par les engagements. A cet égard, 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 VNI du compartiment.

# Quaero Capital Funds (Lux)

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

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

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

Les compartiments suivants de Quaero Capital Funds (Lux) sont catégorisés comme des produits financiers relevant du champ d'application des articles suivants du SFDR à l'adresse 31 décembre 2023 :

Compartiments	Catégorisation actuelle en vertu du SFDR, au 31 décembre 2023
Argonaut	Article 8
Infrastructure Securities	Article 8
Cullen ESG US Value	Article 8
Global Convertible Bonds	Article 8
Quaeronaut Small & Mid Cap	Article 8
Accessible Clean Energy	Article 9
Bond Investment Opportunity	Article 8

Pour les compartiments visés par l'article 8 ou 9, les annexes non auditées relatives aux Normes techniques de réglementation ("RTS") sont présentées aux pages suivantes.

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

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

ANNEXE IV

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

Dénomination du produit : **Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut** (ci-après le "Compartiment")

Identifiant d'entité juridique : 549300WF6E2RM1DSS471

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

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

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

**Oui**

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

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

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

Il a réalisé des **investissements durables ayant un objectif social**

**Non**

Il **promouvait des caractéristiques environnementales et/ou sociales (E/S)** et bien qu'il n'ait pas eu d'objectif d'investissement durable, il présentait une proportion de 4% d'investissements durables

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

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

ayant un objectif social

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



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

Le Compartiment investit principalement dans un portefeuille d'entreprises européennes à micro et petite capitalisation. Dans la mesure où ces entreprises font rarement l'objet de notations ESG tierces, elles peuvent être, et sont souvent, délaissées par les investisseurs en quête de placements durables. Une analyse ESG est effectuée parallèlement à l'analyse financière par nos spécialistes ESG.

L'analyse ESG est prise en compte par l'équipe d'investissement et intégrée dans la construction du portefeuille. Elle est également utilisée pour définir un plan d'engagement. Le Compartiment s'engage auprès de 80% des entreprises dans lesquelles il investit, soit directement, soit en collaboration avec d'autres investisseurs. L'objectif de chaque engagement est défini au regard de l'analyse ESG. Il met souvent l'accent sur la communication d'informations générales en matière ESG ou, plus spécifiquement, sur la réduction des émissions de carbone.

Afin de s'assurer que les investissements sont alignés sur les caractéristiques E/S décrites ci-dessus, le Compartiment applique certaines exclusions de manière à ne pas allouer de capitaux à des entreprises qui enfreignent gravement et systématiquement les normes éthiques ou qui contribuent fortement au réchauffement climatique. En ce sens, les caractéristiques environnementales et sociales promues ont été atteintes.

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 ?**

Indicateurs	31/12/2023
Pourcentage d'investissements dans des entreprises tirant plus de 20% de leurs revenus de l'extraction de charbon et/ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique.	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises exerçant une activité en lien avec la fabrication ou la vente d'armes controversées.	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises impliquées dans des violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies.	0%
Pourcentage d'émetteurs auprès desquels le Gestionnaire s'est engagé.	78%

Les indicateurs de durabilité ci-dessus témoignent de l'engagement ESG au sein du portefeuille. En 2023, le Compartiment s'est engagé auprès de 32 des émetteurs en portefeuille sur des questions de gouvernance, ainsi qu'afin de les encourager à fournir davantage de données et à faire preuve d'une plus grande transparence sur leurs politiques ESG.

En outre, le Compartiment n'a pas dérogé aux règles d'exclusion concernant les armes controversées et les entreprises violant les principes du Pacte mondial des Nations unies.

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

Le Compartiment affiche une performance ESG similaire à celle de l'année dernière en termes d'indicateurs de durabilité.

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

Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable et ne s'engage pas à effectuer un minimum d'investissements durables, il est possible qu'il ait réalisé des investissements durables (voir ci-après).



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 ?***

L'évaluation des investissements durables a été réalisée à l'aune des indicateurs prévus par la taxinomie fournis par MSCI (et communiqués par les entreprises elles-mêmes).

Elle a également pu être réalisée suivant la méthodologie interne du Gestionnaire en la matière, en vertu de laquelle les entreprises doivent contribuer notablement aux objectifs environnementaux d'atténuation du changement climatique, d'adaptation à celui-ci et/ou de transition vers une économie circulaire (évalués en interne au regard de l'alignement des revenus et/ou sur la base d'une évaluation qualitative).

En ce qui concerne l'absence de préjudice important et la bonne gouvernance, l'évaluation se fonde sur les critères suivants :

- Entreprises tirant plus de 10% de leurs revenus du charbon, à l'exception de celles qui se sont engagées à atteindre un objectif de transition de 2 degrés d'ici 2035 dans le cadre de la TPI ou, à défaut, selon notre propre analyse
- Entreprises coupables de violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies
- Entreprises tirant plus de 5% de leurs revenus du tabac, en tant que producteur ou distributeur
- Entreprises exerçant une activité en lien avec les armes controversées
- Entreprises faisant l'objet d'importantes controverses selon les données provenant de fournisseurs tiers
- Entreprises présentant une notation ESG MSCI inférieure à BB ou, à défaut, une notation ESG interne "très faible"

Il est important de noter que l'évaluation des investissements durables liée à la taxinomie a changé par rapport à l'année dernière. L'année dernière, le Gestionnaire s'est appuyé sur des données estimatives de MSCI dans la mesure où les entreprises n'avaient pas encore commencé à communiquer leur alignement. Les investissements durables ont été évalués à l'aune des indicateurs prévus par la taxinomie concernant l'absence de préjudice important et les principes de bonne gouvernance, tels que mesurés par MSCI. Les entreprises dont plus de 10% des revenus étaient alignés sur la taxinomie ont été considérées comme alignées sur la taxinomie tant qu'elles remplissaient les critères d'absence de préjudice important et de bonne gouvernance.

Cette année, étant donné que les entreprises rendent compte de leur alignement sur la taxinomie, le Gestionnaire utilise uniquement les données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI et communique l'alignement de ses investissements sur la taxinomie pondéré en fonction des revenus.

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

Les principales incidences négatives ("PIN") sont prises en compte dans l'évaluation ESG d'une entreprise, en fonction de sa notation MSCI ou selon notre méthodologie interne, au regard des pairs sectoriels et des normes propres au pays considéré. Aucun seuil minimal n'est fixé dans la mesure où il existe d'importants écarts entre les secteurs et les entreprises, sachant en outre que, dans certains cas, ces données peuvent ne pas refléter de manière exacte les engagements à long terme d'une entreprise.

***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 ?***

Un investissement n'est considéré comme durable que s'il est évalué comme un investissement durable en interne, au regard de sa contribution à un objectif de durabilité, ainsi que du respect des critères d'absence de préjudice important et de bonne gouvernance. Pour ces deux derniers éléments, l'évaluation tient compte des principes directeurs de l'OCDE et des Nations unies, étant entendu que l'investissement doit présenter une notation ESG minimum de BB selon la méthodologie de MSCI ou "satisfaisante" selon la méthodologie interne de Quaero Capital. En

outre, une entreprise identifiée comme faisant l'objet d'une controverse très grave, sur la base d'une évaluation à la fois externe et interne, ne sera pas considérée comme un investissement durable.

Le compartiment exclut également les entreprises coupables de violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies, lesquels sont étroitement alignés sur les principes directeurs de l'OCDE et des Nations unies relatifs aux droits de l'homme, au travail, à l'environnement, ainsi qu'aux questions économiques et de gouvernance.

*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 ?**

Les PIN sont prises en compte dans l'évaluation ESG d'une entreprise, en fonction de sa notation ESG MSCI ou selon notre méthodologie interne, au regard des pairs sectoriels et des normes propres au pays considéré. Aucun seuil minimal n'est fixé dans la mesure où il existe d'importants écarts entre les secteurs et les entreprises, sachant en outre que, dans certains cas, ces données peuvent ne pas refléter de manière exacte les engagements à long terme d'une entreprise.

Les PIN sont aussi prises en compte activement au niveau du portefeuille, chacune des positions du Compartiment ainsi que l'ensemble des principales incidences négatives faisant l'objet d'un reporting interne mensuel.

<b>PIN</b>	<b>31/12/2023</b>
Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	0%
Exposition aux armes controversées.	0%
Violations des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales.	0%



## 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
VIEL	Holdings et sociétés financières	France	5.41%
HEIJMANS SHS CERT.	Construction et matériaux de construction	Pays-Bas	5.07%
QUADIENT	Equipements électriques et électroniques	France	4.31%
U-BLOX HOLDING	Equipements électriques et électroniques	Suisse	4.14%
EXAIL TECHNOLOGIES	Construction de machines et appareils	France	3.79%
SAFILO GROUP - POST RAGGRUPPAMENTO - CAMELLIA PLC	Photo et optique	Italie	3.67%
CEGEDIM	Holdings et sociétés financières	Royaume-Uni	3.64%
PRICER 'B'	Internet, logiciel et services techniques informatiques	France	3.54%
IMPLENIA	Equipements électriques et électroniques	Suède	3.51%
SABAF	Construction et matériaux de construction	Suisse	3.04%
PIQUADRO	Construction de machines et appareils	Italie	2.82%
LABORATORIO REIG JOFRE	Industrie textile et du vêtement	Italie	2.70%
EXCEET GROUP	Alimentation et boissons non alcoolisées	Espagne	2.70%
RAPALA VMC	Organismes de crédit	Luxembourg	2.64%
	Gastronomie	Finlande	2.53%



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

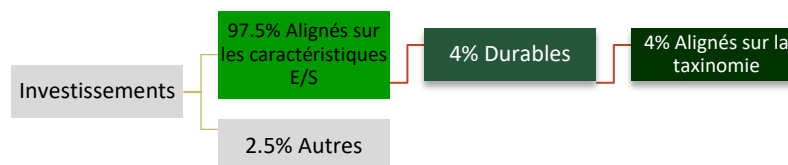
Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable et ne s'engage pas à effectuer un minimum d'investissements durables, il présente un alignement sur la taxinomie de l'UE pondéré en fonction des revenus de 4%, sur la base des données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI, considérés comme des investissements durables.

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

Au 31 décembre 2023, 97.5% des actifs nets du Compartiment étaient alignés sur les caractéristiques E/S.

Les 2.5% restants étaient détenus sous forme de liquidités, tel qu'indiqué ci-après à la rubrique "#2 Autres".

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



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

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

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

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

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

Secteur	% des investissements
Industrie automobile	0.39%
Banques et organismes de crédit	0.25%
Produits chimiques	1.43%
Articles de bureau et ordinateurs	1.57%
Construction et matériaux de construction	8.12%
Construction de machines et appareils	16.18%
Équipements électriques et électroniques	19.53%
Services environnementaux et recyclage	1.67%
Alimentation et boissons non alcoolisées	4.10%
Gastronomie	2.76%
Holdings et sociétés financières	12.61%
Internet, logiciel et services techniques informatiques	5.98%
Mines et aciéries	0.30%
Produits d'investissement divers	0.78%
Commerce divers	0.52%
Organismes de crédit	2.64%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	1.57%
Photo et optique	4.48%
Actions immobilières	1.11%
Commerce de détail et grands magasins	3.04%
Acier inoxydable	2.31%
Industrie textile et du vêtement	3.98%
Industrie automobile	0.39%
Services aux collectivités	0.86%

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 ?

Bien que le compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable aligné sur la taxinomie, il présente un alignement sur la taxinomie de l'UE pondéré en fonction des revenus de 4%, sur la base des données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI.

#### ● Le produit financier investissait-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE<sup>1</sup> ?

Oui

Dans le gaz fossile

Dans l'énergie nucléaire

Non

Certains des investissements du Compartiment sont exposés au gaz fossile et à l'énergie nucléaire. Cependant, les données provenant des entreprises concernées ou de fournisseurs tiers ne sont pas suffisantes pour rendre compte de l'alignement de ces activités sur la taxinomie de l'UE.

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

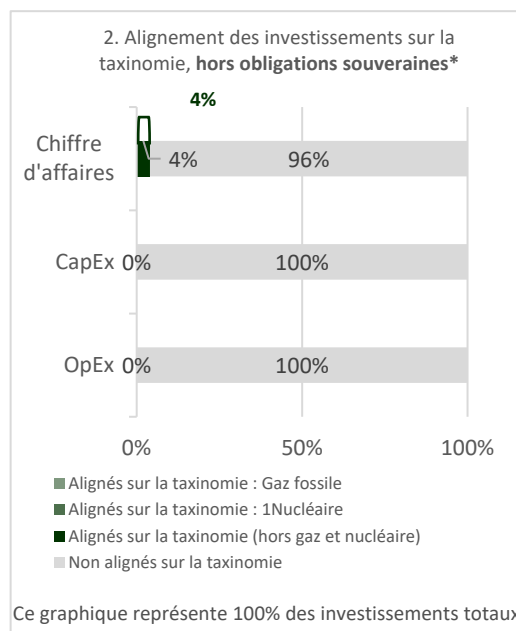
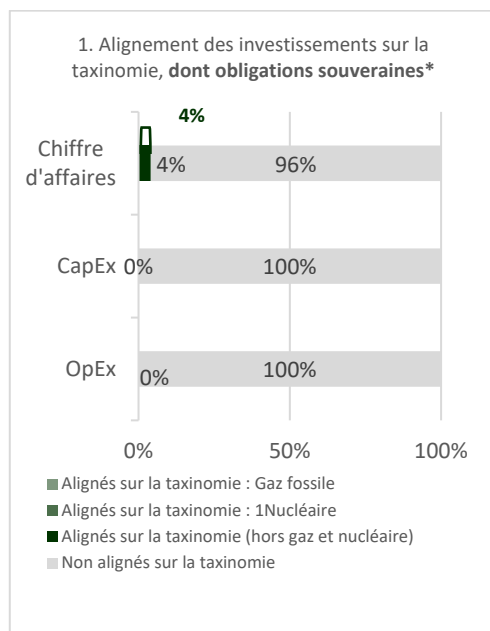
Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage :

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

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

- des **dépenses 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 ?**

Au 31/12/2023, certains des investissements du Compartiment sont alignés sur des activités transitoires et habilitantes, mais dans la mesure où les entreprises ne communiquent pas d'informations exactes à cet égard, le portefeuille indique un alignement nul.

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

Le Gestionnaire ne peut pas comparer le pourcentage à celui de l'année dernière. En effet, cette année, les entreprises européennes ont commencé à indiquer leur alignement sur la taxinomie

dans leurs rapports, de sorte que l'évaluation du Gestionnaire prend uniquement en compte les données communiquées par les entreprises (et fournies par MSCI) au sein du Compartiment.

 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 ?**

Les investissements durables sont tous alignés sur la taxinomie.



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

N/A



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

2.5% étaient investis dans des liquidités (catégorie "#2 Autres").



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

Le Compartiment a participé à la Non-Disclosure campaign du CDP (Carbon Disclosure Project), dans le cadre de laquelle il a demandé à huit entreprises présentes dans son portefeuille de communiquer au CDP des informations sur leurs mesures de lutte contre le changement climatique, ainsi qu'en faveur de la préservation des ressources en eau et des forêts, en tant que chef de file pour quatre d'entre elles et comme cosignataire pour les quatre autres.

Le Compartiment a envoyé neuf lettres directes à des entreprises afin de leur demander de se fixer des objectifs de réduction de leurs émissions en accord avec un scénario d'une hausse de 1.5 degré des températures approuvé par la SBTi (Science-Based Targets initiative). Ces lettres ont été suivies d'échanges de courriers électroniques et de discussions directes avec certaines de ces entreprises.

En outre, le Compartiment a noué un dialogue avec 11 entreprises en portefeuille sur différents thèmes, notamment pour mieux comprendre les opportunités et les risques ESG, demander une plus grande transparence sur les stratégies de réduction des émissions de carbone (avec des objectifs à moyen et long termes) et les questions de gouvernance, ainsi que pour les encourager à fournir davantage de données et à faire preuve d'une transparence accrue sur leurs politiques ESG.



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

N/A

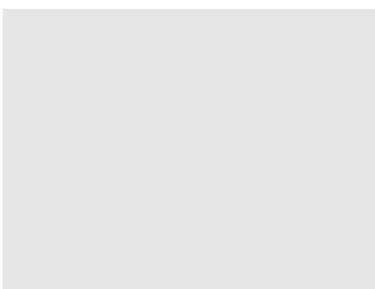
Les **indices de référence** sont des indices permettant de mesurer si le produit financier atteint les caractéristiques environnementales ou sociales qu'il promet.

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A



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 : **Quaero Capital Funds (Lux) - Infrastructure Securities** (ci-après le "Compartiment")

Identifiant d'entité juridique : 222100OKRMRD7I8NQN78

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

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

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

**Oui**

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

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

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

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

**Non**

Il **promouvait des caractéristiques environnementales et/ou sociales (E/S)** et bien qu'il n'ait pas eu d'objectif d'investissement durable, il présentait une proportion de 21% d'investissements durables

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

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

ayant un objectif social

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



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

Le Compartiment soutient les entreprises qui affichent un haut niveau de responsabilité et d'engagement à l'égard des enjeux environnementaux et sociaux. Compte tenu de la nature à long terme des investissements dans les infrastructures, une importance particulière est accordée à la stratégie climatique des entreprises, qui doivent présenter aux yeux du Gestionnaire des preuves tangibles de décarbonation de leurs activités. En outre, le Gestionnaire est convaincu que, d'une manière générale, les entreprises qui affichent un niveau élevé de gouvernance sont aussi les mieux gérées et, donc, les plus à même de surperformer du point de vue financier. Le Gestionnaire prend en compte les caractéristiques E/S au travers d'un score ESG et, au 31 décembre 2023, le Compartiment affichait une note ESG MSCI de AA, reflétant le fort engagement ESG des entreprises en portefeuille.

En outre, les exclusions applicables au Compartiment ont été pleinement respectées et aucun manquement à cet égard n'a été constaté en 2023.

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

Indicateurs	31/12/2023
Pourcentage d'investissements assortis d'une note BBB ou supérieure selon le système de notation ESG de MSCI ou un système équivalent propre au Gestionnaire	100%
Pourcentage d'investissements assortis d'une note supérieure à Faible selon la méthodologie ESG exclusive du Gestionnaire, décrite plus en détail dans la section consacrée à la stratégie d'investissement.	0%
Intensité d'émissions de carbone en proportion des ventes (tCO <sub>2</sub> e/million USD)	472
Pourcentage de femmes aux postes de direction	38%
Pourcentage d'indépendance du conseil d'administration	85%
Signataire du Pacte mondial des Nations unies	55%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises tirant plus de 20% de leurs revenus de l'extraction de charbon et/ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises exerçant une activité en lien avec la fabrication ou la vente d'armes controversées	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises impliquées dans des violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies	0%

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

Au 31 décembre 2023, le Compartiment présente une intensité carbone légèrement inférieure à l'an dernier (11%) mais toujours assez importante, ce qui peut s'expliquer par son biais en faveur du secteur des infrastructures, connu pour émettre de très grandes quantités de CO<sub>2</sub>.

Cependant, par rapport à son univers (1,095 tCO<sub>2</sub>/million USD), le Compartiment est mieux positionné, ce qui se reflète dans son portefeuille d'entreprises de premier ordre. En outre, le Gestionnaire s'efforce de veiller à ce que les entreprises en portefeuille poursuivent des objectifs ambitieux en matière de réduction des émissions de CO<sub>2</sub>, en les encourageant à prendre part au CDP (Carbon Disclosure Project) et à se fixer des objectifs fondés sur des données scientifiques. En ce qui concerne le niveau d'indépendance des conseils d'administration, le pourcentage de femmes au sein de ceux-ci et la proportion d'entreprises signataires des Principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme, le Compartiment fait là aussi mieux que son univers, qui présente des taux de 70%, 26% et 33% pour ces trois critères, respectivement.

Par ailleurs, le Compartiment n'a dérogé à aucune des règles d'exclusion concernant le charbon, les armes et les violations du Pacte mondial des Nations unies.

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

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

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

Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable et ne s'engage pas à effectuer un minimum d'investissements durables, il est possible qu'il ait réalisé des investissements durables (voir ci-après).

● **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 ?**

L'évaluation des investissements durables a été réalisée à l'aune des indicateurs prévus par la taxinomie fournis par MSCI (et communiqués par les entreprises elles-mêmes).

Elle a également pu être réalisée suivant la méthodologie interne du Gestionnaire en la matière, en vertu de laquelle les entreprises doivent contribuer notablement aux objectifs environnementaux d'atténuation du changement climatique, d'adaptation à celui-ci et/ou de transition vers une économie circulaire (évalués en interne au regard de l'alignement des revenus et/ou sur la base d'une évaluation qualitative).

En ce qui concerne l'absence de préjudice important et la bonne gouvernance, l'évaluation se fonde sur les critères suivants :

- Entreprises tirant plus de 10% de leurs revenus du charbon, à l'exception de celles qui se sont engagées à atteindre un objectif de transition de 2 degrés d'ici 2035 dans le cadre de la TPI (Transition Pathway Initiative) ou, à défaut, selon notre propre analyse.
- Entreprises coupables de violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies
- Entreprises tirant plus de 5% de leurs revenus du tabac, en tant que producteur ou distributeur
- Entreprises exerçant une activité en lien avec les armes controversées
- Entreprises faisant l'objet d'importantes controverses selon les données provenant de fournisseurs tiers
- Entreprises présentant une notation ESG MSCI inférieure à BB ou, à défaut, une notation ESG interne "très faible"

Il est important de noter que l'évaluation des investissements durables liée à la taxinomie a changé par rapport à l'année dernière. L'année dernière, le Gestionnaire s'est appuyé sur des données estimatives de MSCI dans la mesure où les entreprises n'avaient pas encore commencé à communiquer leur alignement. Les investissements durables ont été évalués à l'aune des indicateurs prévus par la taxinomie concernant l'absence de préjudice important et les principes de bonne gouvernance, tels que mesurés par MSCI. Les entreprises dont plus de 10% des revenus étaient alignés sur la taxinomie ont été considérées comme alignées sur la taxinomie tant qu'elles remplissaient les critères d'absence de préjudice important et de bonne gouvernance.

Cette année, étant donné que les entreprises rendent compte de leur alignement sur la taxinomie, le Gestionnaire utilise uniquement les données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI et communique l'alignement de ses investissements sur la taxinomie pondéré en fonction des revenus.

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

Les principales incidences négatives ("PIN") sont prises en compte dans l'évaluation ESG d'une entreprise, en fonction de sa notation MSCI ou selon notre méthodologie interne, au regard des pairs sectoriels et des normes propres au pays considéré. Aucun seuil minimal n'est fixé dans la mesure où il existe d'importants écarts entre les secteurs et les entreprises, sachant en outre que, dans certains cas, ces données peuvent ne pas refléter de manière exacte les engagements à long terme d'une entreprise.

*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 ?*

Un investissement n'est considéré comme durable que s'il est évalué comme un investissement durable en interne, au regard de sa contribution à un objectif de durabilité, ainsi que du respect des critères d'absence de préjudice important et de bonne gouvernance. Pour ces deux derniers éléments, l'évaluation tient compte des principes directeurs de l'OCDE et des Nations unies, étant entendu que l'investissement doit présenter une notation ESG minimum de BB selon la méthodologie de MSCI ou "satisfaisante" selon la méthodologie interne de Quaero Capital. En outre, une entreprise identifiée comme faisant l'objet d'une controverse très grave, sur la base d'une évaluation à la fois externe et interne, ne sera pas considérée comme un investissement durable.

Le Compartiment exclut également les entreprises coupables de violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies, lesquels sont étroitement alignés sur les principes directeurs de l'OCDE et des Nations unies relatifs aux droits de l'homme, au travail, à l'environnement, ainsi qu'aux questions économiques et de gouvernance.

*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 ?**

Les PIN sont prises en compte dans l'évaluation ESG d'une entreprise, en fonction de sa notation ESG MSCI ou selon notre méthodologie interne, au regard des pairs sectoriels et des normes propres au pays considéré. Aucun seuil minimal n'est fixé dans la mesure où il existe d'importants écarts entre les secteurs et les entreprises, sachant en outre que, dans certains cas, ces données peuvent ne pas refléter de manière exacte les engagements à long terme d'une entreprise.

Les PIN sont aussi prises en compte activement au niveau du portefeuille, chacune des positions du Compartiment ainsi que l'ensemble des principales incidences négatives faisant l'objet d'un reporting interne mensuel.

Les PIN dont le Compartiment rend compte sont les suivantes :

<b>PIN</b>	<b>31/12/2023</b>
Empreinte carbone (total annuel des émissions de GES de niveaux 1 et 2 et des émissions estimées de niveau 3 pour un investissement de 1 million EUR dans le portefeuille.)	587
Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	42%
Exposition aux armes controversées	0%
Violations des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales.	0%

Le Compartiment n'a identifié aucune violation des principes du Pacte mondial des Nations unies au cours de l'année 2023.

En ce qui concerne l'exposition aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles, le Compartiment exclut strictement les entreprises qui tirent plus de 10% de leurs revenus de l'extraction de charbon et/ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique. Les sociétés pétrolières et gazières ne font pas l'objet d'une exclusion stricte. Cependant, le Compartiment encourage les entreprises à prévoir de réduire leurs émissions de carbone, via par exemple des objectifs de réduction des émissions alignés sur la SBTi.



### 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
INFRASTRUTTURA WIRELESS ITALIANE R.W.E.	Communications	Italie	5.32%
VINCI	Services publics	Allemagne	5.28%
	Construction et matériaux de construction	France	5.20%
CELLNEX TELECOM	Communications	Espagne	5.04%
ENGIE *	Services publics	France	4.64%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	Protection de l'environnement et traitement des déchets	France	4.30%
INFRATIL	Holdings et sociétés financières	Nouvelle-Zélande	4.21%
HYDRO ONE	Services publics	Canada	4.09%
CENTERPOINT ENERGY *	Services publics	Etats-Unis	3.89%
SEMPRA ENERGY *	Services publics	Etats-Unis	3.70%
SCOTTISH & SOUTHERN ENERGY *	Services publics	Royaume-Uni	3.62%
EIFFAGE	Construction et matériaux de construction	France	3.54%
WASTE MANAGEMENT	Protection de l'environnement et traitement des déchets	Etats-Unis	3.16%
REPUBLIC SERVICES	Protection de l'environnement et traitement des déchets	Etats-Unis	2.77%
PG & E	Energie	Etats-Unis	2.58%



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

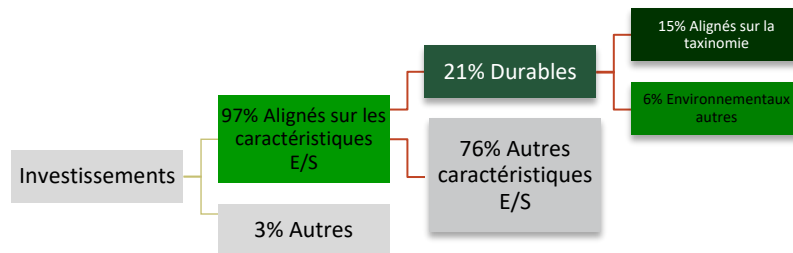
Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable et ne s'engage pas à effectuer un minimum d'investissements durables, 9% de ses investissements sont durables selon la méthodologie du Gestionnaire. Le Compartiment présente par ailleurs un alignement sur la taxinomie de l'UE pondéré en fonction des revenus de 15%, sur la base des données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI, considérés comme des investissements durables.

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

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

Au 31 décembre 2023, 97.4% des actifs nets du Compartiment étaient alignés sur les caractéristiques E/S.

Les 2.6% restants étaient détenus sous forme de liquidités (catégorie "#2 Autres").



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 ?**

<b>Secteur</b>	<b>% des investissements</b>
Biotechnologie	1.88%
Communications	12.26%
Construction et matériaux de construction	8.74%
Construction de machines et appareils	2.11%
Energie	2.58%
Equipements et services énergétiques	0.57%
Protection de l'environnement et traitement des déchets	10.23%
Holdings et sociétés financières *	11.76%
Internet, logiciel et services techniques informatiques	0.54%
Divers *	0.75%
Pétrole *	2.71%
Pétrole et gaz *	0.95%
Services publics *	32.32%
Actions immobilières	4.27%
Transport et fret *	5.19%
Services aux collectivités	0.55%

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

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

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

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



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

Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable aligné sur la taxinomie, il présente un alignement sur la taxinomie de l'UE pondéré en fonction des revenus de 15%, sur la base des données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI.

#### ● Le produit financier investissait-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE<sup>1</sup> ?

Oui

Dans le gaz fossile

Dans l'énergie nucléaire

Non

Certains des investissements du Compartiment sont exposés au gaz fossile et à l'énergie nucléaire. Cependant, les données provenant des entreprises concernées ou de fournisseurs tiers ne sont pas suffisantes pour rendre compte de l'alignement de ces activités sur la taxinomie de l'UE.

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



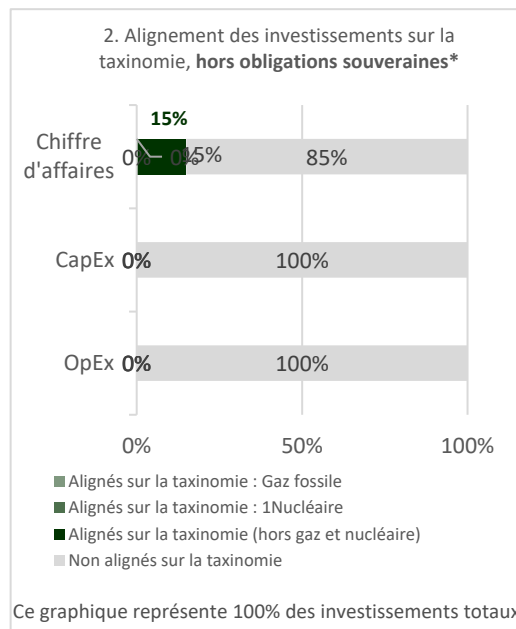
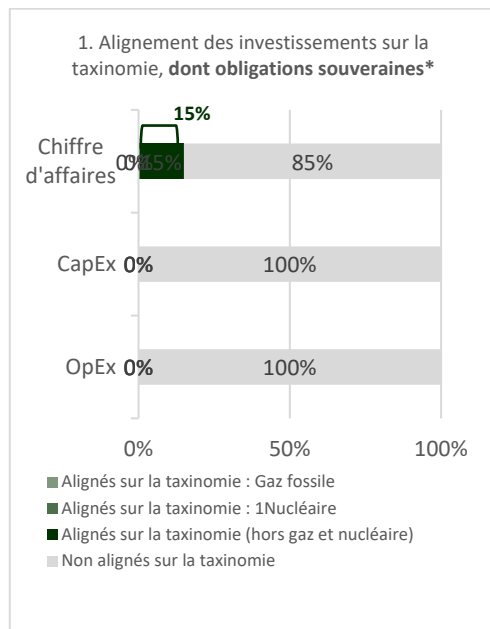
Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage :

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

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

- des **dépenses 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 ?**

Au 31/12/2023, certains des investissements du compartiment sont alignés sur des activités transitoires et habilitantes, mais dans la mesure où les entreprises ne communiquent pas d'informations exactes à cet égard, le portefeuille indique un alignement nul.

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

Le Gestionnaire ne peut pas comparer le pourcentage à celui de l'année dernière. En effet, cette année, les entreprises européennes ont commencé à indiquer leur alignement sur la taxinomie dans leurs rapports, de sorte que notre évaluation prend uniquement en compte les données communiquées par les entreprises (et fournies par MSCI) au sein de notre Compartiment.

  
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 ?**

5.6% des investissements durables 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 correspond à des entreprises situées en dehors d'Europe, qui ne figurent dès lors pas dans la classification de la taxinomie de l'UE, ou à des entreprises européennes qui n'ont pas encore communiqué leur alignement sur la taxinomie.



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

N/A



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

2.6% étaient investis dans des liquidités (catégorie "#2 Autres").



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

Le Compartiment a participé à la Non-Disclosure campaign du CDP (Carbon Disclosure Project), dans le cadre de laquelle il a demandé à quatre entreprises présentes dans son portefeuille de communiquer au CDP des informations sur leurs mesures de lutte contre le changement climatique, ainsi qu'en faveur de la préservation des ressources en eau et des forêts, en tant que chef de file pour une d'entre elles et comme cosignataire pour les trois autres. Le Compartiment a envoyé 11 lettres directes à des entreprises afin de leur demander de se fixer des objectifs de réduction de leurs émissions en accord avec un scénario d'une hausse de 1.5 degré des températures approuvé par la SBTi (Science-Based Targets initiative). Ces lettres ont été suivies d'échanges de courriers électroniques et de discussions directes avec certaines de ces entreprises.



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

N/A

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

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

ANNEXE V

Modèle d'informations périodiques pour les produits financiers visés à l'article 9, paragraphes 1 à 4 bis, du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 5, 1<sup>er</sup> alinéa, du règlement (UE) 2020/852

Dénomination du produit : **Quaero Capital Funds (Lux) - Accessible Clean Energy** (ci-après le "Compartiment")

Identifiant d'entité juridique : 222100RMTDFAE27XXO79

Objectif d'investissement durable

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

**Oui**

Il a réalisé des **investissements durables ayant un objectif environnemental** : 98.95%

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

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

Il a réalisé des **investissements durables ayant un objectif social**

**Non**

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

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

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

ayant un objectif social

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

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

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



## Dans quelle mesure l'objectif d'investissement durable de ce produit financier a-t-il été atteint ?

L'objectif durable du Compartiment est de contribuer à la décarbonation en investissant et en jouant un rôle actif dans la chaîne de valeur des énergies propres. A cette fin, le compartiment investit dans des entreprises qui contribuent directement à l'atténuation du changement climatique, en ce que leurs produits et services jouent un rôle clé dans les chaînes d'approvisionnement en amont de produits et services finaux contribuant à atténuer le changement climatique ou en ce qu'elles investissent massivement dans des produits et services appelés à jouer un rôle important dans l'atténuation du changement climatique à l'avenir.

Le Compartiment a investi dans des entreprises alignées sur cet objectif, en ciblant uniquement celles qui ont un impact important sur l'atténuation du changement climatique, au regard non seulement de la part de leurs revenus verts, mais aussi du rôle clé que certaines d'entre elles jouent dans l'accélération de la transition vers une économie verte. Au

31 décembre 2023 :

- 63% des actifs nets présentaient plus de 50% de revenus verts
- La moyenne pondérée des revenus verts des entreprises en portefeuille s'établissait à 68%
- 100% des entreprises en portefeuille tiraient des revenus d'activités vertes
- Les entreprises en portefeuille ont contribué à éviter 136 millions de tonnes de CO2.

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

Indicateurs	31/12/2023
Intensité d'émissions de carbone de niveaux 1 et 2 (millions de tonnes de CO <sub>2</sub> par million USD)	233
Proportion de revenus des investissements contribuant à la chaîne de valeur des énergies propres	68%
Emissions potentielles évitées (millions de tonnes de CO <sub>2</sub> )	136
Pourcentage d'investissements dans des entreprises exerçant une activité en lien avec le charbon	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises exerçant une activité en lien avec la fabrication ou la vente d'armes controversées	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises impliquées dans des violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies	0%

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

Les indicateurs de durabilité démontrent l'impact des investissements en portefeuille sur l'atténuation du changement climatique, avec 100% des investissements contribuant à la chaîne de valeur des énergies propres et une réduction de 136 millions de tonnes de CO<sub>2</sub>. L'intensité des émissions de niveaux 1 et 2 a considérablement diminué par rapport à l'année dernière (44%).

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

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

### ***Dans quelle mesure les investissements durables n'ont-ils pas causé de préjudice important à un objectif d'investissement durable ?***

L'évaluation des investissements durables a été réalisée

- à l'aune des indicateurs prévus par la taxinomie fournis par MSCI (et communiqués par les entreprises elles-mêmes).
- Elle a également pu être réalisée suivant la méthodologie interne du Gestionnaire en la matière, en vertu de laquelle les entreprises doivent contribuer notablement aux objectifs environnementaux d'atténuation du changement climatique, d'adaptation à celui-ci et/ou de transition vers une économie circulaire (évalués en interne au regard de l'alignement des revenus et/ou sur la base d'une évaluation qualitative).

En ce qui concerne l'absence de préjudice important et la bonne gouvernance, l'évaluation se fonde sur les critères suivants :

- Entreprises tirant plus de 10% de leurs revenus du charbon, à l'exception de celles qui se sont engagées à atteindre un objectif de transition de 2 degrés d'ici 2035 dans le cadre de la TPI (Transition Pathway Initiative) ou, à défaut, selon notre propre analyse.
- Entreprises coupables de violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies
- Entreprises tirant plus de 5% de leurs revenus du tabac, en tant que producteur ou distributeur
- Entreprises exerçant une activité en lien avec les armes controversées
- Entreprises faisant l'objet d'importantes controverses selon les données provenant de fournisseurs tiers
- Entreprises présentant une notation ESG MSCI inférieure à BB ou, à défaut, une notation ESG interne "très faible"

Il est important de noter que l'évaluation des investissements durables liée à la taxinomie a changé par rapport à l'année dernière. L'année dernière, le Gestionnaire s'est appuyé sur des données estimatives de MSCI dans la mesure où les entreprises n'avaient pas encore commencé à communiquer leur alignement. Les investissements durables ont été évalués à l'aune des indicateurs prévus par la taxinomie concernant l'absence de préjudice important et les principes de bonne gouvernance, tels que mesurés par MSCI. Les entreprises dont plus de 10% des revenus étaient alignés sur la taxinomie ont été considérées comme alignées sur la taxinomie tant qu'elles remplissaient les critères d'absence de préjudice important et de bonne gouvernance.

Cette année, étant donné que les entreprises rendent compte de leur alignement sur la taxinomie, le Gestionnaire utilise uniquement les données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI et communique l'alignement de ses investissements sur la taxinomie pondéré en fonction des revenus.

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

Les principales incidences négatives (PIN) sont prises en compte dans l'évaluation ESG d'une entreprise, en fonction de sa notation ESG MSCI ou selon la méthodologie interne du Gestionnaire, au regard des pairs sectoriels et des normes propres au pays considéré. Aucun seuil minimal n'est fixé dans la mesure où il existe d'importants écarts entre les secteurs et les entreprises, sachant en outre que, dans certains cas, ces données peuvent ne pas refléter de manière exacte les engagements à long terme d'une entreprise.

### ***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 ?***

Un investissement n'est considéré comme durable que s'il est évalué comme un investissement durable en interne, au regard de sa contribution à un objectif de durabilité, ainsi que du respect des critères d'absence de préjudice important et de bonne gouvernance. Pour ces deux derniers éléments, l'évaluation tient compte des principes directeurs de l'OCDE et des Nations unies, étant entendu que l'investissement doit présenter une notation ESG minimum de BB selon la méthodologie de MSCI ou "satisfaisante" selon la méthodologie interne de Quaero Capital.

En outre, une entreprise identifiée comme faisant l'objet d'une controverse très grave, sur la base d'une évaluation à la fois externe et interne, ne sera pas considérée comme un investissement durable.

Le Compartiment exclut également les entreprises coupables de violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies, lesquels sont étroitement alignés sur les principes directeurs de l'OCDE et des Nations unies relatifs aux droits de l'homme, au travail, à l'environnement, ainsi qu'aux questions économiques et de gouvernance.



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

Les PIN sont prises en compte dans l'évaluation ESG d'une entreprise, en fonction de sa notation MSCI ou selon notre méthodologie interne, au regard des pairs sectoriels et des normes propres au pays considéré. Aucun seuil minimal n'est fixé dans la mesure où il existe d'importants écarts entre les secteurs et les entreprises, sachant en outre que, dans certains cas, ces données peuvent ne pas refléter de manière exacte les engagements à long terme d'une entreprise.

Les PIN sont aussi prises en compte activement au niveau du portefeuille, chacune des positions du Compartiment ainsi que l'ensemble des principales incidences négatives faisant l'objet d'un reporting interne mensuel.

Les PIN dont le Compartiment rend compte sont les suivantes :

<b>PIN</b>	<b>31/12/2023</b>
Empreinte carbone (total annuel des émissions de GES de niveaux 1 et 2 et des émissions estimées de niveau 3 pour un investissement de 1 million EUR dans le portefeuille.)	357.4
Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	11.4%
Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable	75.9%
Exposition aux armes controversées	0%
Violations des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales.	0%

Le Compartiment n'a identifié aucune violation des principes du Pacte mondial des Nations unies au cours de l'année 2023.

En ce qui concerne l'exposition aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles, le Compartiment exclut strictement les entreprises qui tirent plus de 10% de leurs revenus de l'extraction de charbon et/ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique.

Les sociétés pétrolières et gazières ne font pas l'objet d'une exclusion stricte. Cependant, le Compartiment veille à investir dans des entreprises qui prévoient de réduire leurs émissions de carbone, via par exemple des objectifs de réduction des émissions alignés sur la SBTi.



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

Cette section sera complétée par Deloitte Reporting sur la base des informations figurant dans le portefeuille du rapport annuel.

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
FIRST SOLAR	Construction de machines et appareils	Etats-Unis	6.25%
SCHNEIDER ELECTRIC S.A.	Equipements électriques et électroniques	France	5.66%
LINDE	Produits chimiques	Irlande	5.19%
EDP RENOVAVEIS	Services environnementaux et recyclage	Espagne	4.93%
ENPHASE ENERGY	Services publics	Etats-Unis	4.65%
IBERDROLA	Services publics	Espagne	4.59%
SOLAREEDGE TECHNOLOGIES	Equipements électriques et électroniques	Etats-Unis	4.19%
ELIA SYSTEM OPERATOR	Services publics	Belgique	3.66%
PRYSMIAN	Communications	Italie	3.57%
ENEL	Services publics	Italie	3.33%
PANASONIC	Equipements électriques et électroniques	Japon	3.21%
WACKER CHEMIE	Produits chimiques	Allemagne	3.20%
BORALEX A	Services publics	Canada	3.17%
ALBEMARLE	Produits chimiques	Etats-Unis	2.88%
ASML HOLDING	Equipements électriques et électroniques	Pays-Bas	2.79%





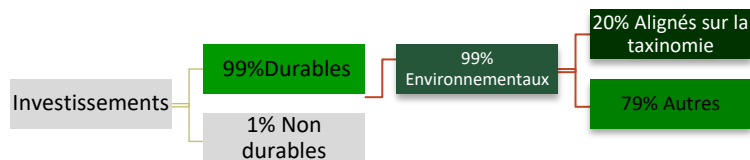
## Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

98.95% des actifs nets étaient des investissements durables.

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

Au 31 décembre 2023, 98.95% des actifs nets du Compartiment étaient investis dans des investissements durables. Le solde (1.05%) était détenu sous forme de liquidités.

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



La catégorie **#1 Durables** couvre les investissements durables ayant des objectifs environnementaux ou sociaux.

La catégorie **#2 Non durables** inclut les investissements non considérés comme des investissements durables.

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

Secteur	% des investissements
Industrie automobile	0.22%
Biotechnologie	2.03%
Produits chimiques	12.80%
Communications	3.57%
Construction de machines et appareils	6.25%
Équipements électriques et électroniques	24.92%
Équipements et services énergétiques	1.08%
Services environnementaux et recyclage	4.93%
Holdings et sociétés financières	3.95%
Mines et aciéries	0.84%
Organismes de crédit	1.95%
Pétrole *	1.91%
Pierres et métaux précieux	0.32%
Services publics *	33.82%
Acier inoxydable	0.79%
Services aux collectivités	0.17%

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

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

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

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



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

Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable aligné sur la taxinomie, il présente un alignement sur la taxinomie de l'UE pondéré en fonction des revenus de 20%, sur la base des données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI.

2023 correspond à la deuxième année de mise en œuvre de la taxinomie de l'UE et à la première année pour les sociétés non financières. Compte tenu de l'amélioration de la qualité et de la quantité des données de reporting liées à la taxinomie de l'UE, le Gestionnaire a décidé de déclarer l'alignement sur la taxinomie de l'UE pondéré en fonction des revenus des investissements du Compartiment.

Afin d'assurer la cohérence entre ces informations (figurant dans le présent rapport périodique ESG) et les informations mentionnées dans le prospectus, il est prévu de modifier le document d'informations ESG précontractuelles du Compartiment. Celui-ci sera inclus dans la prochaine modification du prospectus.

#### ● Le produit financier investit-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE<sup>1</sup> ?

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

Certains des investissements du Compartiment sont exposés au gaz fossile et à l'énergie nucléaire. Cependant, les données provenant des entreprises concernées ou de fournisseurs tiers ne sont pas suffisantes pour rendre compte de l'alignement de ces activités sur la taxinomie de l'UE.

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

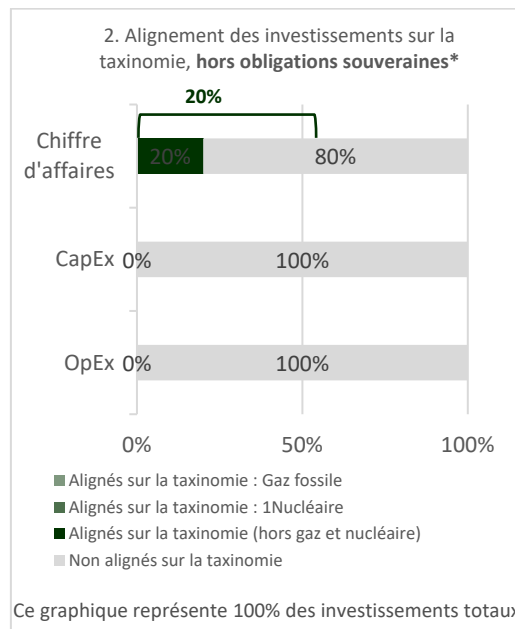
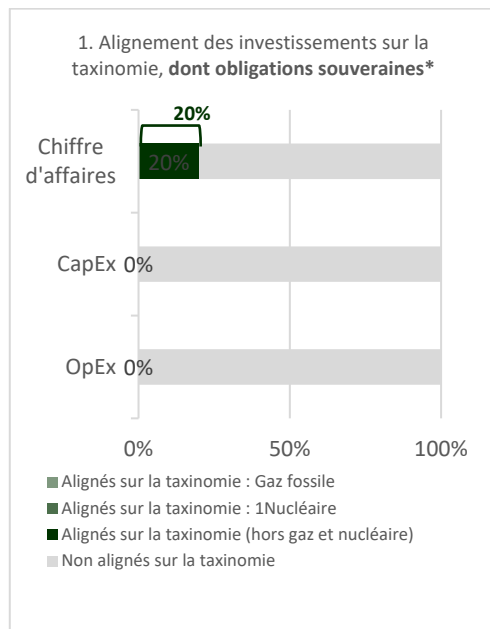
Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage :

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

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

- des **dépenses 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 ?**

Au 31/12/2023, certains des investissements du Compartiment sont alignés sur des activités transitoires et habilitantes, mais dans la mesure où les entreprises ne communiquent pas d'informations exactes à cet égard, le portefeuille indique un alignement nul.

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

Le Gestionnaire ne peut pas comparer le pourcentage à celui de l'année dernière. En effet, cette année, les entreprises européennes ont commencé à indiquer leur alignement sur la taxinomie dans leurs rapports, de sorte que l'évaluation du Gestionnaire prend uniquement en compte les données communiquées par les entreprises (et fournies par MSCI) au sein du Compartiment.

 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 ?**

79% des investissements durables 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 correspond à des entreprises situées en dehors d'Europe, qui ne figurent dès lors pas dans la classification de la taxinomie de l'UE, ou à des entreprises européennes qui n'ont pas encore communiqué leur alignement sur la taxinomie.

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

N/A

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

Ces investissements consistaient en des liquidités et des dépôts. Compte tenu de leur nature, aucune garantie environnementale ou sociale minimale n'était appliquée.

 **Quelles mesures ont été prises pour atteindre l'objectif d'investissement durable au cours de la période de référence ?**

Le Compartiment a participé à la Non-Disclosure campaign du CDP, dans le cadre de laquelle il a demandé à quatre entreprises présentes dans son portefeuille de communiquer au CDP des informations sur leurs mesures de lutte contre le changement climatique, ainsi qu'en faveur de la préservation des ressources en eau et des forêts, en tant que chef de file pour une d'entre elles et comme cosignataire pour les trois autres. Le Compartiment a envoyé 13 lettres directes à des entreprises afin de leur demander de se fixer des objectifs de réduction de leurs émissions en accord avec un scénario d'une hausse de 1.5 degré des températures approuvé par la SBTi (Science-Based Targets initiative). Ces lettres ont été suivies d'échanges de courriers électroniques et de discussions directes avec certaines de ces entreprises.

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

N/A

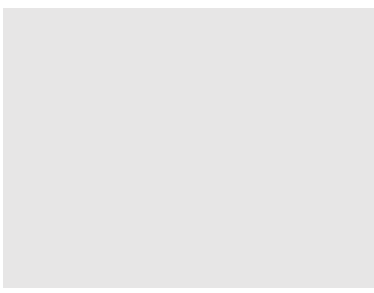
Les **indices de référence** sont des indices permettant de mesurer si le produit financier atteint les caractéristiques environnementales ou sociales qu'il promet.

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

N/A

● **Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à déterminer l'alignement de l'indice de référence sur l'objectif d'investissement durable ?**

N/A

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

N/A

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

N/A

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 : **Quaero Capital Funds (Lux) - CULLEN ESG US Value** (ci-après le "Compartiment")

Identifiant d'entité juridique : 222100HP4PWKUORJOP25

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

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

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

**Oui**

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

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

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

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

**Non**

Il **promouvait des caractéristiques environnementales et/ou sociales (E/S)** et bien qu'il n'ait pas eu d'objectif d'investissement durable, il présentait une proportion de 0% d'investissements durables

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

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

ayant un objectif social

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



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

Le Compartiment s'attache à investir dans les entreprises les plus performantes en matière de gestion des questions environnementales, sociales et de gouvernance, qui, selon lui, surperformeront sur le long terme. Afin d'identifier des entreprises de qualité, le Compartiment cible celles qui possèdent de solides structures de gouvernance et qui accordent une grande importance aux impacts à long terme des enjeux environnementaux et sociaux, en tant que facteurs déterminants d'un succès durable. Le Compartiment n'investit que dans des entreprises à même d'obtenir de solides résultats financiers de manière durable. Afin de veiller à ce que les investissements soient alignés sur les caractéristiques E/S décrites ci-dessus, certaines exclusions sont appliquées de manière à ne pas allouer de capitaux à des entreprises qui enfreignent gravement et systématiquement les normes éthiques ou qui contribuent fortement au réchauffement climatique.

Quaero Capital SA (le "Gestionnaire") prend en compte les caractéristiques E/S au travers d'un score ESG et, au 31 décembre 2023, le Compartiment affichait une note ESG MSCI de A, reflétant l'engagement ESG des entreprises en portefeuille. En outre, les exclusions applicables au Compartiment ont été pleinement respectées et aucun manquement à cet égard n'a été constaté en 2023.

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 ?**

Indicateurs	31/12/2023
Pourcentage d'investissements assortis d'une note BBB ou supérieure selon le système de notation ESG exclusif de MSCI, ou supérieure à "Faible" selon la méthodologie exclusive de l'équipe ESG du Gestionnaire, décrite plus en détail dans la section consacrée à la stratégie d'investissement.	100%
Pourcentage d'émetteurs auprès desquels le Gestionnaire s'est engagé	81%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises tirant plus de 20% de leurs revenus de l'extraction de charbon et/ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises exerçant une activité en lien avec l'exploitation de sables bitumineux	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises exerçant une activité en lien avec la fabrication ou la vente d'armes controversées	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises impliquées dans des violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises fabriquant du tabac et des produits du tabac	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises fabriquant des équipements destinés aux jeux d'argent, gérant des établissements de jeux d'argent ou fournissant des services de support à des activités de jeux d'argent	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises exerçant une activité en lien avec la fabrication ou la conception d'armes à feu et de munitions	0%

Les indicateurs de durabilité ci-dessus témoignent de l'engagement ESG au sein du portefeuille. Le Compartiment n'investissait que dans des entreprises présentant un profil ESG solide, à l'aune d'une notation ESG MSCI de BBB ou supérieure, ou d'une notation équivalente selon la méthodologie exclusive du Gestionnaire. En outre, le Compartiment n'a pas dérogé à la règle d'exclusion concernant le tabac, les sables bitumineux, le charbon, les armes et les violations des principes directeurs des Nations unies.

En 2023, le Compartiment s'est engagé auprès de 30 entreprises sur divers sujets, tels que les objectifs de réduction des émissions et la faisabilité de ces objectifs, les pratiques de gestion de la main-d'œuvre et les initiatives en faveur de la rétention des talents, la surveillance des chaînes d'approvisionnement et les protocoles d'audit, l'équité salariale entre les sexes et les ethnies, le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de CEO et l'alignement des rémunérations incitatives sur les objectifs ESG.



● ... et par rapport aux périodes précédentes ?

En 2023, le Compartiment a eu davantage d'occasions de nouer le dialogue avec des entreprises sur des questions ESG.

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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.

*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 ?

Les PIN sont prises en compte dans l'évaluation ESG d'une entreprise, en fonction de sa notation MSCI ou selon notre méthodologie interne, au regard des pairs sectoriels et des normes propres au pays considéré. Aucun seuil minimal n'est fixé dans la mesure où il existe d'importants écarts entre les secteurs et les entreprises, sachant en outre que, dans certains cas, ces données peuvent ne pas refléter de manière exacte les engagements à long terme d'une entreprise.

Les PIN sont aussi prises en compte activement au niveau du portefeuille, chacune des positions du Compartiment ainsi que l'ensemble des principales incidences négatives faisant l'objet d'un reporting interne mensuel.

Les PIN dont nous avons décidé de rendre compte sont les suivantes :

PIN	31/12/2023
Empreinte carbone (total annuel des émissions de GES de niveaux 1 et 2 et des émissions estimées de niveau 3 pour un investissement de 1 million EUR dans le portefeuille.)	366
Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	9.55%
Exposition aux armes controversées	0%
Exposition à des entreprises fabriquant du tabac et des produits du tabac	0%
Violations des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales.	0%

Le Compartiment n'a identifié aucune violation des principes du Pacte mondial des Nations unies au cours de l'année 2023.

En ce qui concerne l'exposition aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles, nous excluons strictement les entreprises qui tirent plus de 10% de leurs revenus de l'extraction de charbon et/ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique. Les sociétés pétrolières et gazières ne font pas l'objet d'une exclusion stricte, car nous pensons qu'elles restent utiles à l'économie. Cependant, le Compartiment veille à investir dans des entreprises qui prévoient de réduire leurs émissions de carbone, via par exemple des objectifs de réduction des émissions alignés sur la SBTi.



## 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
JP MORGAN CHASE & CO	Banques et organismes de crédit	Etats-Unis	3.73%
CONOCOPHILLIPS	Pétrole et gaz	Etats-Unis	3.32%
JOHNSON CONTROLS INTERNATIONAL	Biens de consommation divers	Irlande	3.23%
BORGWARNER	Industrie automobile	Etats-Unis	3.19%
JM SMUCKER CO	Alimentation et boissons non alcoolisées	Etats-Unis	3.13%
MORGAN STANLEY	Holdings et sociétés financières	Etats-Unis	3.11%
BRISTOL MYERS SQUIBB CO	Industrie pharmaceutique et cosmétique	Etats-Unis	3.03%
JOHNSON & JOHNSON	Industrie pharmaceutique et cosmétique	Etats-Unis	2.98%
CHUBB	Assurances	Suisse	2.98%
AMERICAN EXPRESS	Banques et organismes de crédit	Etats-Unis	2.92%
CONAGRA BRANDS	Biens de consommation divers	Etats-Unis	2.90%
MERCK & CO	Industrie pharmaceutique et cosmétique	Etats-Unis	2.82%
AXALTA COATING SYSTEMS	Construction de machines et appareils	Bermudes	2.80%
MONDELEZ INTERNATIONAL 'A'	Alimentation et boissons non alcoolisées	Etats-Unis	2.79%
SEMPRA ENERGY	Services publics	Etats-Unis	2.79%



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

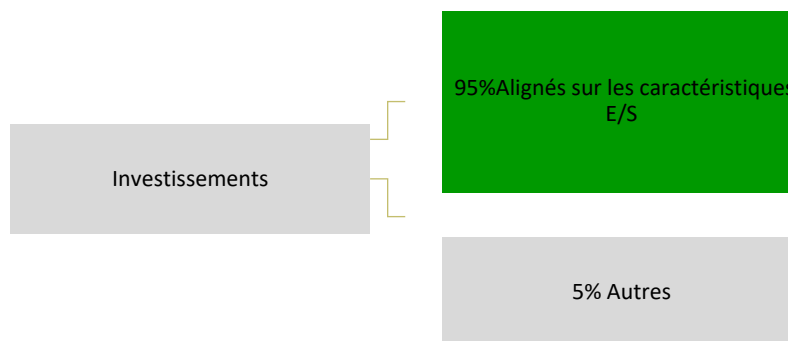
N/A

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

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

Au 31 décembre 2023, 95.2% des actifs nets du Compartiment étaient alignés sur les caractéristiques E/S.

Les 4.8% restants étaient investis dans des liquidités (catégorie "#2 Autres").



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

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

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

Secteur	% des investissements
Industrie automobile	5.75%
Banques et organismes de crédit	6.65%
Produits chimiques	2.45%
Communications	6.21%
Articles de bureau et ordinateurs	5.18%
Construction de machines et appareils	5.39%
Equipements électriques et électroniques	1.98%
Alimentation et boissons non alcoolisées	5.92%
Holdings et sociétés financières	8.16%
Assurances	5.65%
Loisirs	2.50%
Divers	2.78%
Biens de consommation divers	6.13%
Pétrole et gaz *	3.32%
Emballage	2.60%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	12.25%
Services publics *	3.40%
Actions immobilières	3.24%
Commerce de détail et grands magasins	2.02%
Industrie textile et du vêtement	2.71%
Transport et fret *	2.52%

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

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

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

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



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

N/A

**Le produit financier investissait-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE<sup>1</sup> ?**

Oui

Dans le gaz fossile

Dans l'énergie nucléaire

Non

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

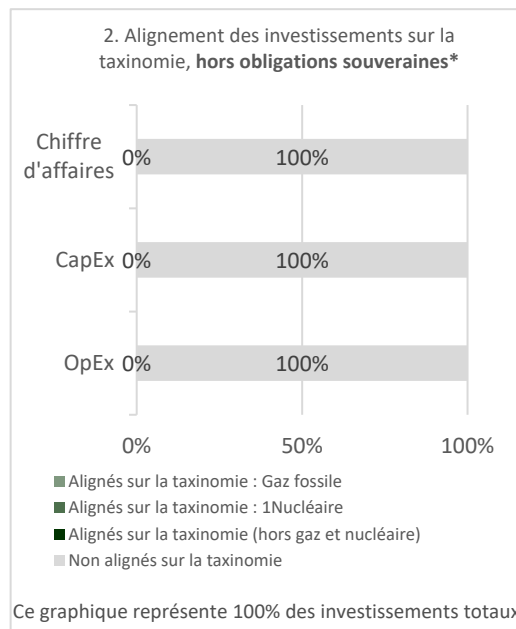
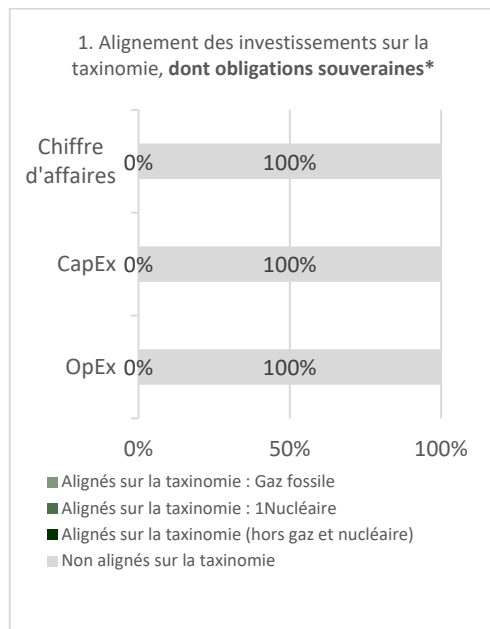
Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage :

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

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

- des **dépenses 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 ?**

N/A

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

L'année dernière, nous avons fait état de quelques pourcentages d'alignement sur la taxinomie selon des estimations. Toutefois, cette année, nous nous basons uniquement sur l'alignement sur la taxinomie qui a été rapporté par les entreprises et est disponible auprès de MSCI. Dans la mesure où le Compartiment investit uniquement aux Etats-Unis, aucune entreprise n'est alignée sur la taxinomie de l'UE.

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.



N/A

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



N/A

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



**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 ?**

4.8% étaient investis dans des liquidités (catégorie "Autres").



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

En 2023, le Compartiment s'est engagé auprès de 30 entreprises sur divers sujets, tels que les objectifs de réduction des émissions et la faisabilité de ces objectifs, les pratiques de gestion de la main-d'œuvre et les initiatives en faveur de la rétention des talents, la surveillance des chaînes d'approvisionnement et les protocoles d'audit, l'équité salariale entre les sexes et les ethnies, le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de CEO et l'alignement des rémunérations incitatives sur les objectifs ESG.



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

N/A

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



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

N/A



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

N/A



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

N/A



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

N/A

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 : **Quaero Capital Funds (Lux) - Global Convertible Bonds** (ci-après le "Compartiment")

Identifiant d'entité juridique : 2221004I42PZPPUNQ105

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

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

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

**Oui**

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

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

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

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

**Non**

Il **promouvait des caractéristiques environnementales et/ou sociales (E/S)** et bien qu'il n'ait pas eu d'objectif d'investissement durable, il présentait une proportion de 8% d'investissements durables

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

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

ayant un objectif social

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





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

Le Compartiment intègre les notations ESG attribuées aux entreprises par des fournisseurs tiers dans l'évaluation des obligations convertibles. Ces notations influent directement et systématiquement sur le score du Compartiment et déterminent la pondération de chaque obligation au sein du portefeuille, de sorte que le Compartiment tend à privilégier les entreprises présentant des profils ESG plus solides.

Le Compartiment tient activement compte de l'analyse ESG de MSCI ou, en l'absence de notation MSCI, l'équipe ESG évaluera un investissement selon une méthodologie exclusive classant les entreprises selon un barème comportant 5 échelons (de "très faible" à "excellent").

Le Compartiment vise à conserver en permanence une notation ESG globale supérieure à celle du SPDR Refinitiv Global Convertible Bond UCTS ETF, selon le système de notation ESG de MSCI.

Le Compartiment prend en compte les caractéristiques E/S au travers d'un score ESG et, au 31 décembre 2023, il affichait une note ESG MSCI de A, reflétant l'engagement ESG des entreprises en portefeuille. En outre, les exclusions applicables au Compartiment ont été pleinement respectées et aucun manquement à cet égard n'a été constaté en 2023.

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 ?**

Indicateurs	31/12/2023
Score ESG du portefeuille selon MSCI par rapport à l'univers (composé des entreprises incluses dans le SPDR Refinitiv Global Convertible Bond ETF)	Le Compartiment est noté A (score ESG moyen pondéré de 6.89), contre une note de A pour l'univers (6.04)
Pourcentage d'investissements dans des entreprises tirant plus de 20% de leurs revenus de l'extraction de charbon et/ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises exerçant une activité en lien avec la fabrication ou la vente d'armes controversées	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises impliquées dans des violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies	0%

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

Le score ESG MSCI du Compartiment et de l'univers a diminué, passant de AAA à A, et ce principalement dans la mesure où la méthodologie de notation de MSCI a changé, la section relative à la mesure de "l'ajustement ESG" ayant été supprimée tandis que seul le score ESG moyen pondéré a été conservé. Ce changement de méthodologie a donc entraîné une baisse des notes ESG de notre fonds et de l'univers.

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

Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable et ne s'engage pas à effectuer un minimum d'investissements durables, il est possible qu'il ait réalisé des investissements durables (voir ci-après).

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 ?***

L'évaluation des investissements durables a été réalisée à l'aune des indicateurs prévus par la taxinomie fournis par MSCI (et communiqués par les entreprises elles-mêmes).

Elle a également pu être réalisée suivant la méthodologie interne du Gestionnaire en la matière, en vertu de laquelle les entreprises doivent contribuer notablement aux objectifs environnementaux d'atténuation du changement climatique, d'adaptation à celui-ci et/ou de transition vers une économie circulaire (évalués en interne au regard de l'alignement des revenus et/ou sur la base d'une évaluation

qualitative). En ce qui concerne l'absence de préjudice important et la bonne gouvernance, l'évaluation se fonde sur les critères suivants :

- Entreprises tirant plus de 10% de leurs revenus du charbon, à l'exception de celles qui se sont engagées à atteindre un objectif de transition de 2 degrés d'ici 2035 dans le cadre de la TPI (Transition Pathway Initiative) ou, à défaut, selon notre propre analyse.
- Entreprises coupables de violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies
- Entreprises tirant plus de 5% de leurs revenus du tabac, en tant que producteur ou distributeur
- Entreprises exerçant une activité en lien avec les armes controversées
- Entreprises faisant l'objet d'importantes controverses selon les données provenant de fournisseurs tiers
- Entreprises présentant une notation ESG MSCI inférieure à BB ou, à défaut, une notation ESG interne "très faible"

Il est important de noter que l'évaluation des investissements durables liée à la taxinomie a changé par rapport à l'année dernière. L'année dernière, le Gestionnaire s'est appuyé sur des données estimatives de MSCI dans la mesure où les entreprises n'avaient pas encore commencé à communiquer leur alignement. Les investissements durables ont été évalués à l'aune des indicateurs prévus par la taxinomie concernant l'absence de préjudice important et les principes de bonne gouvernance, tels que mesurés par MSCI. Les entreprises dont plus de 10% des revenus étaient alignés sur la taxinomie ont été considérées comme alignées sur la taxinomie tant qu'elles remplissaient les critères d'absence de préjudice important et de bonne gouvernance.

Cette année, étant donné que les entreprises rendent compte de leur alignement sur la taxinomie, le Gestionnaire utilise uniquement les données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI et communique l'alignement de ses investissements sur la taxinomie pondéré en fonction des revenus.

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

Les principales incidences négatives (PIN) sont prises en compte dans l'évaluation ESG d'une entreprise, en fonction de sa notation MSCI ou selon notre méthodologie interne, au regard des pairs sectoriels et des normes propres au pays considéré.

Aucun seuil minimal n'est fixé dans la mesure où il existe d'importants écarts entre les secteurs et les entreprises, sachant en outre que, dans certains cas, ces données peuvent ne pas refléter de manière exacte les engagements à long terme d'une entreprise.

*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 ?*

Un investissement n'est considéré comme durable que s'il est évalué comme un investissement durable en interne, au regard de sa contribution à un objectif de durabilité, ainsi que du respect des critères d'absence de préjudice important et de bonne gouvernance. Pour ces deux derniers éléments, l'évaluation tient compte des principes directeurs de l'OCDE et des Nations unies, étant entendu que l'investissement doit présenter une notation ESG minimum de BB selon la méthodologie de MSCI ou "satisfaisante" selon la méthodologie interne de Quaero Capital. En outre, une entreprise identifiée comme faisant l'objet d'une controverse très grave, sur la base d'une évaluation à la fois externe et interne, ne sera pas considérée comme un investissement durable.

Le Compartiment exclut également les entreprises coupables de violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies, lesquels sont étroitement alignés sur les principes directeurs de l'OCDE et des Nations unies relatifs aux droits de l'homme, au travail, à l'environnement, ainsi qu'aux questions économiques et de gouvernance.

*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 ?

Les PIN sont prises en compte dans l'évaluation ESG d'une entreprise, en fonction de sa notation ESG MSCI ou selon notre méthodologie interne, au regard des pairs sectoriels et des normes propres au pays considéré. Aucun seuil minimal n'est fixé dans la mesure où il existe d'importants écarts entre les secteurs et les entreprises, sachant en outre que, dans certains cas, ces données peuvent ne pas refléter de manière exacte les engagements à long terme d'une entreprise.

Les PIN sont aussi prises en compte activement au niveau du portefeuille, chacune des positions du Compartiment ainsi que l'ensemble des principales incidences négatives faisant l'objet d'un reporting interne mensuel.

Les PIN dont le Compartiment rend compte sont les suivantes :

<b>PIN</b>	<b>31/12/2023</b>
Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	9.17%
Exposition aux armes controversées	0%
Violations des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales.	0%

Le Compartiment n'a identifié aucune violation des principes du Pacte mondial des Nations unies au cours de l'année 2023.

En ce qui concerne l'exposition aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles, le Compartiment exclut strictement les entreprises qui tirent plus de 10% de leurs revenus de l'extraction de charbon et/ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique. Les sociétés pétrolières et gazières ne font pas l'objet d'une exclusion stricte. Cependant, le Compartiment veille à investir dans des entreprises qui prévoient de réduire leurs émissions de carbone, via par exemple des objectifs de réduction des émissions alignés sur la SBTi.



## 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
0.00% CV SGX TREASURY I 21/24 -SR-	Obligations de sociétés	Singapour	2.03%
BARC (MSFT) -ELN- 20/25	Produits structurés	Royaume-Uni	1.99%
0.00% CV SAFRAN 21/28 -SR-	Obligations de sociétés	France	1.95%
0.00% CV AMERICA MOVIL 21/24 -SR-S	Obligations de sociétés	Pays-Bas	1.85%
0.00% CV NICE 21/25 -SR-	Obligations de sociétés	Israël	1.84%
0.375% CV AKAMAI TECHNOLOGIES 19/27 -SR-	Obligations de sociétés	Etats-Unis	1.82%
0.00% CV PIRELLI 20/25 -SR-	Obligations de sociétés	Italie	1.75%
0.00% CV FORD MOTOR 22/26 -SR-	Obligations de sociétés	Etats-Unis	1.69%
0.375% CV HUBSPOT 20/25 -SR-	Obligations de sociétés	Etats-Unis	1.67%
0.125% CV BENTLEY 21/26 -SR-	Obligations de sociétés	Etats-Unis	1.63%
2.25% CV RHEINMETALL 23/30 -SR-	Obligations de sociétés	Allemagne	1.61%
0.125% CV DATADOG 20/25 -SR-	Obligations de sociétés	Etats-Unis	1.60%
2.25% CV ELIS 22/29 -SR-	Obligations de sociétés	France	1.59%
0.375% CV PALO ALTO 20/25 -SR- 144A	Obligations de sociétés	Etats-Unis	1.59%
1.50% CV AMADEUS IT GROUP 20/25 -SR-	Obligations de sociétés	Espagne	1.59%



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

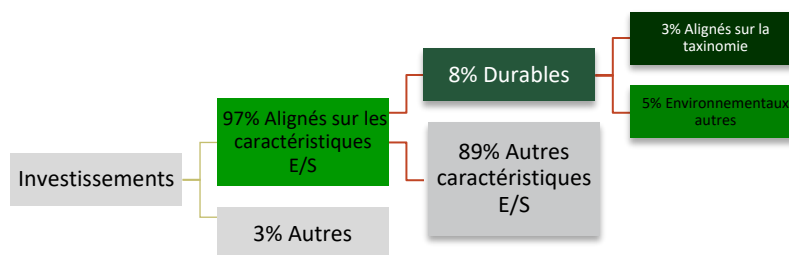
Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable, il présente 7.8% d'investissements durables et un alignement sur la taxinomie de l'UE pondéré en fonction des revenus de 3%, sur la base des données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI, considérés comme des investissements durables.

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

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

Au 31 décembre 2023, 96.82% des actifs nets du Compartiment étaient alignés sur les caractéristiques E/S.

Les 3.18% restants étaient détenus sous forme de liquidités (catégorie "#2 Autres").



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
Obligations de sociétés *	96.25%
Obligations d'Etats ou de Villes	1.35%
Parts ou actions d'organismes de placement collectif	1.56%

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

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

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

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



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

Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable et aligné sur la taxinomie, il présente un alignement sur la taxinomie pondéré en fonction des revenus de 3%, sur la base des données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI.

Le produit financier investissait-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE<sup>1</sup> ?

Oui

Dans le gaz fossile

Dans l'énergie nucléaire

Non

Certains des investissements du Compartiment sont exposés au gaz fossile et à l'énergie nucléaire. Cependant, les données provenant des entreprises concernées ou de fournisseurs tiers ne sont pas suffisantes pour rendre compte de l'alignement de ces activités sur la taxinomie de l'UE.

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

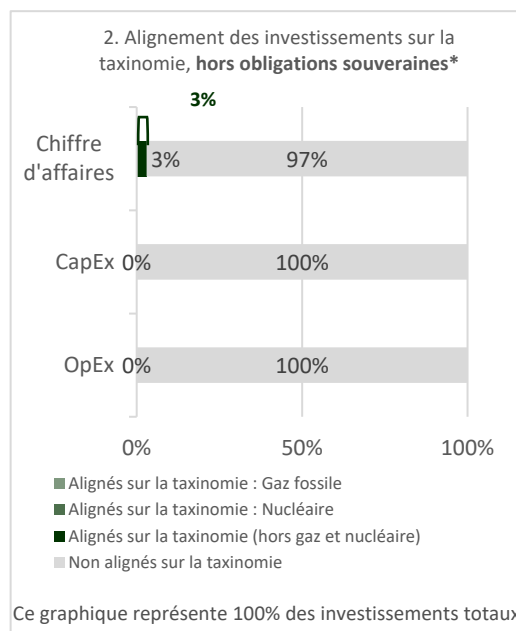
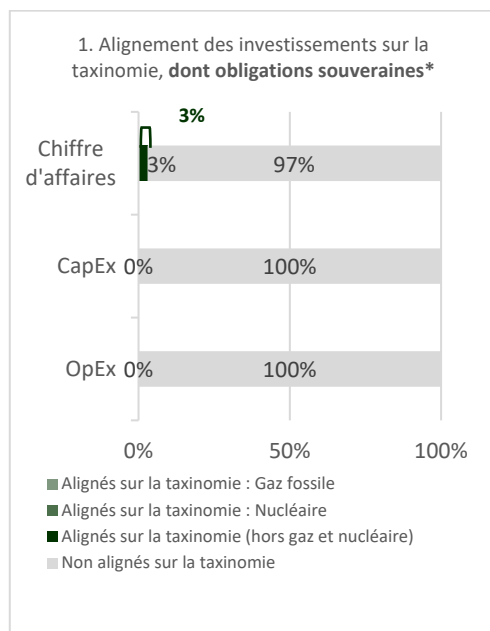
Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage :

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

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

- des **dépenses 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 ?**

Au 31/12/2023, certains des investissements du Compartiment sont alignés sur des activités transitoires et habilitantes, mais dans la mesure où les entreprises ne communiquent pas d'informations exactes à cet égard, le portefeuille indique un alignement nul.

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

Le Gestionnaire ne peut pas comparer le pourcentage à celui de l'année dernière. En effet, cette année, les entreprises européennes ont commencé à indiquer leur alignement sur la taxinomie dans leurs rapports, de sorte que notre évaluation prend uniquement en compte les données communiquées par les entreprises (et fournies par MSCI) au sein de notre Compartiment.





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 ?**

5% des investissements durables 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 correspond à des entreprises situées en dehors d'Europe, qui ne figurent dès lors pas dans la classification de la taxinomie de l'UE, ou à des entreprises européennes qui n'ont pas encore communiqué leur alignement sur la taxinomie.



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

N/A



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

Les 3.18% restants étaient investis dans des liquidités (catégorie "#2 Autres").



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

Le Compartiment a envoyé des lettres directes à quatre entreprises afin de leur demander de se fixer des objectifs de réduction de leurs émissions en accord avec un scénario d'une hausse de 1.5 degré des températures approuvé par la SBTi (Science-Based Targets initiative). En outre, le compartiment s'est engagé auprès de trois autres entreprises sur des questions ESG.



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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

ANNEXE IV

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

Dénomination du produit : **Quaero Capital Funds (Lux) - Quaeronaut Small & Mid Cap** (ci-après le "Compartiment")

Identifiant d'entité juridique : 21380069KPMKDDDO9V71

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

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

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

**Oui**

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

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

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

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

**Non**

Il **promouvait des caractéristiques environnementales et/ou sociales (E/S)** et bien qu'il n'ait pas eu d'objectif d'investissement durable, il présentait une proportion de 7% d'investissements durables

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

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

ayant un objectif social

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



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

Afin de veiller à ce que les investissements soient alignés sur les caractéristiques E/S décrites ci-dessus, certaines exclusions sont appliquées de manière à ne pas allouer de capitaux à des entreprises qui enfreignent systématiquement et de manière grave les normes éthiques ou qui contribuent fortement au réchauffement climatique.

Le Compartiment tient activement compte de l'analyse ESG de MSCI ou, en l'absence de notation MSCI, l'équipe ESG évaluera un investissement selon une méthodologie exclusive classant les entreprises selon un barème comportant 5 échelons (de "très faible" à "excellent"). Au moins 80% des investissements auront une notation supérieure ou égale à BBB selon le système de notation de MSCI, ou supérieure ou égale à "satisfaisante" selon la méthodologie exclusive. Les entreprises ayant une notation de CCC selon MSCI ou une notation "très faible" selon la méthodologie exclusive seront exclues.

Le Compartiment mène systématiquement un dialogue permanent et actif avec les équipes de direction des entreprises en portefeuille afin de mieux prendre en compte les risques en matière de durabilité liés à ces actifs. Il s'engagera auprès de tous les émetteurs présentant une notation inférieure à BBB (selon MSCI) ou inférieure à "satisfaisante" selon la méthodologie exclusive, afin de promouvoir une meilleure gestion des enjeux en matière de durabilité. En outre, le Compartiment identifiera, à la lumière d'une analyse ESG externe et interne et en fonction des priorités d'investissement, les motifs d'inquiétude et les opportunités d'engagement au cas par cas et s'efforcera, dans la mesure du possible, d'en faire part directement aux équipes de direction des entreprises concernées. Le Compartiment s'attache notamment à encourager les entreprises dans lesquelles il investit à faire preuve d'une plus grande transparence sur leurs stratégies ESG et en lien avec le reporting des ICP, afin de faciliter l'identification des entreprises susceptibles d'entrer dans ce cas de figure.

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 ?*

Indicateurs	31/12/2023
Pourcentage d'investissements dans des entreprises tirant plus de 20% de leurs revenus du charbon et/ou de l'exploitation minière et/ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises exerçant une activité en lien avec la fabrication ou la vente d'armes controversées	0%
Pourcentage d'investissements dans des entreprises impliquées dans des violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies	0%
Pourcentage d'investissements dans le cadre desquels le Gestionnaire a mené des activités d'engagement	25.4%
Pourcentage d'investissements ayant une notation supérieure ou égale à BBB selon le système de notation de MSCI, ou supérieure ou égale à "satisfaisante" selon la méthodologie exclusive.	84.7%
Pourcentage d'entreprises ayant une notation CCC selon MSCI ou une notation "très faible" selon la méthodologie exclusive.	0%

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

Le Compartiment a été lancé en fin d'année et le Gestionnaire est parvenu à atteindre son objectif de nouer le dialogue avec toutes les entreprises ayant une notation inférieure à BBB ou Satisfaisante. Ces dialogues ont été engagés afin d'encourager une plus grande transparence autour des stratégies ESG et du reporting sur les indicateurs clés de performance (ICP).

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

Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable et ne s'engage pas à effectuer un minimum d'investissements durables, il est possible qu'il ait réalisé des investissements durables (voir ci-après).

● **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 ?**

L'évaluation des investissements durables a été réalisée à l'aune des indicateurs prévus par la taxinomie fournis par MSCI (et communiqués par les entreprises elles-mêmes).

Elle a également pu être réalisée suivant la méthodologie interne du Gestionnaire en la matière, en vertu de laquelle les entreprises doivent contribuer notablement aux objectifs environnementaux d'atténuation du changement climatique, d'adaptation à celui-ci et/ou de transition vers une économie circulaire (évalués en interne au regard de l'alignement des revenus et/ou sur la base d'une évaluation qualitative). En ce qui concerne l'absence de préjudice important et la bonne gouvernance, l'évaluation se fonde sur les critères suivants :

- Entreprises tirant plus de 10% de leurs revenus du charbon, à l'exception de celles qui se sont engagées à atteindre un objectif de transition de 2 degrés d'ici 2035 dans le cadre de la TPI (Transition Pathway Initiative) ou, à défaut, selon notre propre analyse.
- Entreprises coupables de violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies
- Entreprises tirant plus de 5% de leurs revenus du tabac, en tant que producteur ou distributeur
- Entreprises exerçant une activité en lien avec les armes controversées
- Entreprises faisant l'objet d'importantes controverses selon les données provenant de fournisseurs tiers
- Entreprises présentant une notation ESG MSCI inférieure à BB ou, à défaut, une notation ESG interne "très faible"

Il est important de noter que l'évaluation des investissements durables liée à la taxinomie a changé par rapport à l'année dernière. L'année dernière, le Gestionnaire s'est appuyé sur des données estimatives de MSCI dans la mesure où les entreprises n'avaient pas encore commencé à communiquer leur alignement. Les investissements durables ont été évalués à l'aune des indicateurs prévus par la taxinomie concernant l'absence de préjudice important et les principes de bonne gouvernance, tels que mesurés par MSCI. Les entreprises dont plus de 10% des revenus étaient alignés sur la taxinomie ont été considérées comme alignées sur la taxinomie tant qu'elles remplissaient les critères d'absence de préjudice important et de bonne gouvernance.

Cette année, étant donné que les entreprises rendent compte de leur alignement sur la taxinomie, le Gestionnaire utilise uniquement les données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI et communique l'alignement de ses investissements sur la taxinomie pondéré en fonction des revenus.

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

Les principales incidences négatives (PIN) sont prises en compte dans l'évaluation ESG d'une entreprise, en fonction de sa notation MSCI ou selon notre méthodologie interne, au regard des pairs sectoriels et des normes propres au pays considéré.

Aucun seuil minimal n'est fixé dans la mesure où il existe d'importants écarts entre les secteurs et les entreprises, sachant en outre que, dans certains cas, ces données peuvent ne pas refléter de manière exacte les engagements à long terme d'une entreprise.

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

*Les investissements 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 ?*

Un investissement n'est considéré comme durable que s'il est évalué comme un investissement durable en interne, au regard de sa contribution à un objectif de durabilité, ainsi que du respect des critères d'absence de préjudice important et de bonne gouvernance. Pour ces deux derniers éléments, l'évaluation tient compte des principes directeurs de l'OCDE et des Nations unies, étant entendu que l'investissement doit présenter une notation ESG minimum de BB selon la méthodologie de MSCI ou "satisfaisante" selon la méthodologie interne de Quaero Capital. En outre, une entreprise identifiée comme faisant l'objet d'une controverse très grave, sur la base d'une évaluation à la fois externe et interne, ne sera pas considérée comme un investissement durable.

Le Compartiment exclut également les entreprises coupables de violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies, lesquels sont étroitement alignés sur les principes directeurs de l'OCDE et des Nations unies relatifs aux droits de l'homme, au travail, à l'environnement, ainsi qu'aux questions économiques et de gouvernance.

*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 ?

Les PIN sont prises en compte dans l'évaluation ESG d'une entreprise, en fonction de sa notation ESG MSCI ou selon notre méthodologie interne, au regard des pairs sectoriels et des normes propres au pays considéré. Aucun seuil minimal n'est fixé dans la mesure où il existe d'importants écarts entre les secteurs et les entreprises, sachant en outre que, dans certains cas, ces données peuvent ne pas refléter de manière exacte les engagements à long terme d'une entreprise. Les PIN sont aussi prises en compte activement au niveau du portefeuille, chacune des positions du Compartiment ainsi que l'ensemble des principales incidences négatives faisant l'objet d'un reporting interne mensuel.

Les PIN dont nous avons décidé de rendre compte sont les suivantes :

PIN	31/12/2023
Empreinte carbone (total annuel des émissions de GES de niveaux 1 et 2 et des émissions estimées de niveau 3 pour un investissement de 1 million EUR dans le portefeuille.)	779.4
Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	20.88%
Exposition aux armes controversées	0%
Violations des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales.	0%

Le Compartiment n'a identifié aucune violation des principes du Pacte mondial des Nations unies au cours de l'année 2023.

En ce qui concerne l'exposition aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles, le Compartiment exclut strictement les entreprises qui tirent plus de 10% de leurs revenus de l'extraction de charbon et/ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique. Les sociétés pétrolières et gazières ne font pas l'objet d'une exclusion stricte. Cependant, le Compartiment veille à investir dans des entreprises qui prévoient de réduire leurs émissions de carbone, via par exemple des objectifs de réduction des émissions alignés sur la SBTi.



## 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
SOPRA STERIA GROUP	Articles de bureau et ordinateurs	France	3.78%
ENERGEAN OIL & GAS	Pétrole	Royaume-Uni	3.59%
TETRAGON FINANCIAL GROUP	Holdings et sociétés financières	Guernesey	3.24%
X - FAB SILICON FOUNDRIES	Equipements électriques et électroniques	Belgique	3.06%
BIOARTIC 'B'	Industrie pharmaceutique et cosmétique	Suède	2.91%
UBISOFT ENTERTAINMENT	Internet, logiciel et services techniques informatiques	France	2.76%
EUROAPI	Industrie pharmaceutique et cosmétique	France	2.72%
QINETIC GROUP	Divers	Royaume-Uni	2.69%
BORR DRILLING 'S'	Construction de machines et appareils	Bermudes	2.37%
ELIS	Services aux collectivités	France	2.36%
TECHNIP ENERGIES	Holdings et sociétés financières	Pays-Bas	2.31%
SUBSEA 7	Pétrole	Luxembourg	2.29%
MAJOREL GRP LUX	Holdings et sociétés financières	Luxembourg	2.25%
TGS ASA	Pétrole	Norvège	2.20%
HOEGH AUTO	Industrie automobile	Norvège	2.15%



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

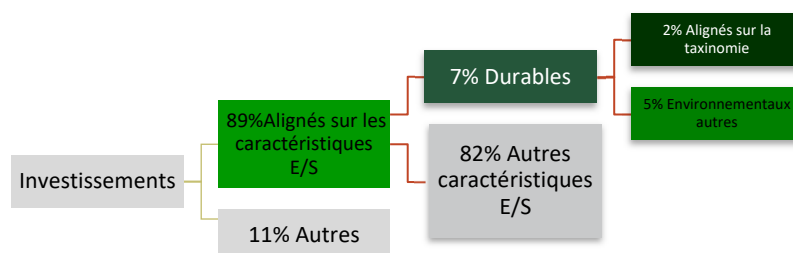
Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable et ne s'engage pas à effectuer un minimum d'investissements durables, 7% de ses investissements sont durables selon la méthodologie du Gestionnaire. Le Compartiment présente par ailleurs un alignement sur la taxinomie de l'UE pondéré en fonction des revenus de 2%, sur la base des données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI, considérés comme des investissements durables.

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

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

Au 31 décembre 2023, 88.78% des actifs nets du Compartiment étaient alignés sur les caractéristiques E/S.

Les 7.5% restants étaient détenus dans des fonds monétaires et 3.7% sous forme de liquidités (catégorie "#2 Autres").



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	1.41%
Agriculture et pêche	1.22%
Industrie automobile	2.52%
Banques et organismes de crédit	0.40%
Produits chimiques	0.66%
Articles de bureau et ordinateurs	3.78%
Construction de machines et appareils	12.57%
Équipements électriques et électroniques	6.25%
Équipements et services énergétiques	1.95%
Services environnementaux et recyclage	2.01%
Alimentation et boissons non alcoolisées	1.78%
Gastronomie	1.42%
Holdings et sociétés financières	12.60%
Assurances	4.08%
Internet, logiciel et services techniques informatiques	5.19%
Divers	3.14%
Biens de consommation divers	1.37%
Pétrole *	10.36%
Bois et papier	0.79%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	6.19%
Edition et arts graphiques	0.23%
Droits	0.02%
Acier inoxydable	4.30%
Transport et fret *	3.95%
Parts ou actions d'organismes de placement collectif	1.87%
Services aux collectivités	2.36%

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



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

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

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



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

Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable aligné sur la taxinomie, il présente un alignement sur la taxinomie de l'UE pondéré en fonction des revenus de 2%, sur la base des données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI.

**Le produit financier investissait-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE<sup>1</sup> ?**

Oui

Dans le gaz fossile

Dans l'énergie nucléaire

Non

Certains des investissements du Compartiment sont exposés au gaz fossile et à l'énergie nucléaire. Cependant, les données provenant des entreprises concernées ou de fournisseurs tiers ne sont pas suffisantes pour rendre compte de l'alignement de ces activités sur la taxinomie de l'UE.

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

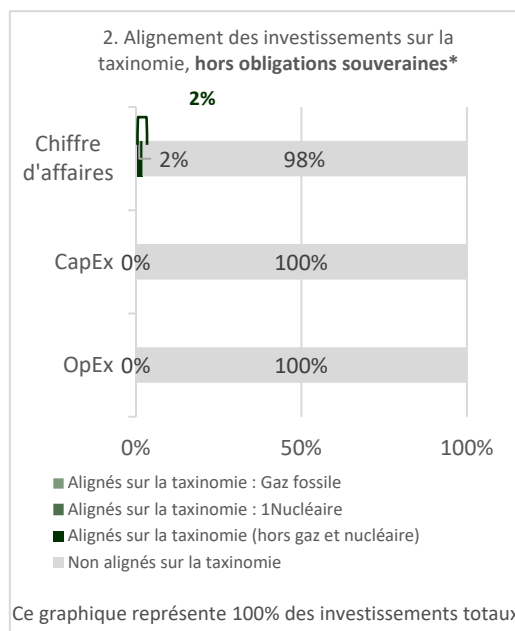
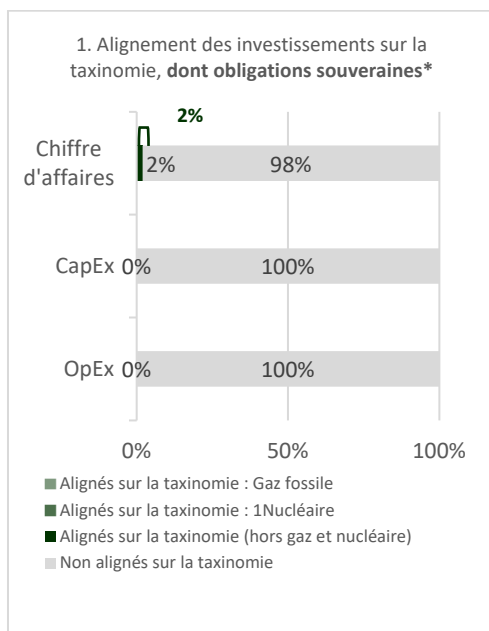
Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage :

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

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

- des **dépenses 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 ?**

Au 31/12/2023, certains des investissements du Compartiment sont alignés sur des activités transitoires et habilitantes, mais dans la mesure où les entreprises ne communiquent pas d'informations exactes à cet égard, le portefeuille indique un alignement nul.

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

Le Gestionnaire ne peut pas comparer le pourcentage à celui de l'année dernière. En effet, cette année, les entreprises européennes ont commencé à indiquer leur alignement sur la taxinomie dans leurs rapports, de sorte que notre évaluation prend uniquement en compte les données communiquées par les entreprises (et fournies par MSCI) au sein de notre Compartiment.



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 ?**

3.7% des investissements durables 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 correspond à des entreprises situées en dehors d'Europe, qui ne figurent dès lors pas dans la classification de la taxinomie de l'UE, ou à des entreprises européennes qui n'ont pas encore communiqué leur alignement sur la taxinomie.



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

N/A



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

7.5% étaient investis dans des fonds monétaires et 3.7% dans des liquidités (catégorie "#2 Autres").



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

Le Compartiment a participé à la Non-Disclosure campaign du CDP (Carbon Disclosure Project), dans le cadre de laquelle il a demandé à trois entreprises présentes dans son portefeuille de communiquer au CDP des informations sur leurs mesures de lutte contre le changement climatique, ainsi qu'en faveur de la préservation des ressources en eau et des forêts, en tant que cosignataire. Le Compartiment a également envoyé des lettres directes à cinq entreprises afin de leur demander de se fixer des objectifs de réduction de leurs émissions en accord avec un scénario d'une hausse de 1.5 degré des températures approuvé par la SBTi (Science-Based Targets initiative). En outre, le Compartiment a noué le dialogue avec sept autres entreprises dans lesquelles il investit au sujet de leur faible notation ESG, les encourageant à une plus grande transparence autour de leurs stratégies ESG et du reporting sur les indicateurs clés de performance (ICP).



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

N/A

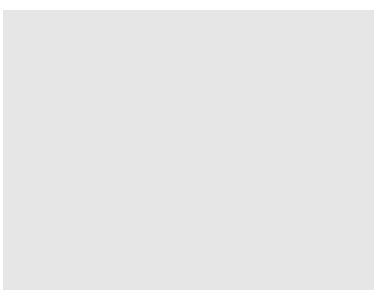
- **En quoi l'indice de référence diffère-t-il d'un indice de marché large ?**

N/A

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

N/A

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

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

N/A

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

N/A

## 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 : **Quaero Capital Funds (Lux) – Bond Investment Opportunities** (ci-après le "Compartiment")

Identifiant d'entité juridique : 391200PDHQKTWR71T741

#### 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 6% 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 ?

Afin de veiller à ce que les investissements soient alignés sur les caractéristiques E/S décrites ci-dessus, certaines exclusions sont appliquées de manière à ne pas allouer de capitaux à des entreprises qui enfreignent systématiquement et de manière grave les normes éthiques ou qui contribuent fortement au réchauffement climatique.

Le Compartiment tient activement compte de l'analyse ESG de MSCI ou, en l'absence de notation MSCI, l'équipe ESG évaluera un investissement selon une méthodologie exclusive classant les entreprises selon un barème comportant 5 échelons (de "très faible" à "excellent"). Au moins 80% des investissements auront une notation supérieure ou égale à BBB selon le système de notation de MSCI, ou supérieure ou égale à "satisfaisante" selon la méthodologie exclusive. Les entreprises ayant une notation de CCC selon MSCI ou une notation "très faible" selon la méthodologie exclusive seront exclues.

Au 31 décembre 2023, le Compartiment détenait 47% de ses actifs dans des Obligations vertes, sociales, durables ou liées à la durabilité.

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

Indicateurs	31/12/2023
Pourcentage d'investissements ayant une notation supérieure ou égale à BBB selon le système de notation de MSCI, ou supérieure ou égale à "satisfaisante" selon la méthodologie exclusive.	96%
Intensité d'émissions de carbone en proportion des ventes (tCO2e/million USD)	118
Pourcentage de femmes aux postes de direction	41%
Ratio de rémunération PDG/employés	103
Pourcentage d'investissements dans des entreprises impliquées dans des violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies	75%
Pourcentage d'obligations vertes	32%
Pourcentage d'obligations sociales	15%
Pourcentage d'obligations durables	1.9%

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

Le Compartiment ayant été lancé en novembre 2023, le Gestionnaire n'est pas en mesure d'établir une comparaison avec la période précédente.

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

Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable et ne s'engage pas à effectuer un minimum d'investissements durables, il est possible qu'il ait réalisé des investissements durables (voir ci-après).

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

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

● ***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 ?***

L'évaluation des investissements durables a été réalisée à l'aune des indicateurs prévus par la taxinomie fournis par MSCI (et communiqués par les entreprises elles-mêmes).

Elle a également pu être réalisée suivant la méthodologie interne du Gestionnaire en la matière, en vertu de laquelle les entreprises doivent contribuer notablement aux objectifs environnementaux d'atténuation du changement climatique, d'adaptation à celui-ci et/ou de transition vers une économie circulaire (évalués en interne au regard de l'alignement des revenus et/ou sur la base d'une évaluation

qualitative). En ce qui concerne l'absence de préjudice important et la bonne gouvernance, l'évaluation se fonde sur les critères suivants :

- Entreprises tirant plus de 10% de leurs revenus du charbon, à l'exception de celles qui se sont engagées à atteindre un objectif de transition de 2 degrés d'ici 2035 dans le cadre de la TPI (Transition Pathway Initiative) ou, à défaut, selon notre propre analyse.
- Entreprises coupables de violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies
- Entreprises tirant plus de 5% de leurs revenus du tabac, en tant que producteur ou distributeur
- Entreprises exerçant une activité en lien avec les armes controversées
- Entreprises faisant l'objet d'importantes controverses selon les données provenant de fournisseurs tiers
- Entreprises présentant une notation ESG MSCI inférieure à BB ou, à défaut, une notation ESG interne "très faible"

Il est important de noter que l'évaluation des investissements durables liée à la taxinomie a changé par rapport à l'année dernière. L'année dernière, le Gestionnaire s'est appuyé sur des données estimatives de MSCI dans la mesure où les entreprises n'avaient pas encore commencé à communiquer leur alignement. Les investissements durables ont été évalués à l'aune des indicateurs prévus par la taxinomie concernant l'absence de préjudice important et les principes de bonne gouvernance, tels que mesurés par MSCI. Les entreprises dont plus de 10% des revenus étaient alignés sur la taxinomie ont été considérées comme alignées sur la taxinomie tant qu'elles remplissaient les critères d'absence de préjudice important et de bonne gouvernance.

Cette année, étant donné que les entreprises rendent compte de leur alignement sur la taxinomie, le Gestionnaire utilise uniquement les données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI et communique l'alignement de ses investissements sur la taxinomie pondéré en fonction des revenus.

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

Les principales incidences négatives (PIN) sont prises en compte dans l'évaluation ESG d'une entreprise, en fonction de sa notation MSCI ou selon notre méthodologie interne, au regard des pairs sectoriels et des normes propres au pays considéré.

Aucun seuil minimal n'est fixé dans la mesure où il existe d'importants écarts entre les secteurs et les entreprises, sachant en outre que, dans certains cas, ces données peuvent ne pas refléter de manière exacte les engagements à long terme d'une entreprise.

*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 ?*

Un investissement n'est considéré comme durable que s'il est évalué comme un investissement durable en interne, au regard de sa contribution à un objectif de durabilité, ainsi que du respect des critères d'absence de préjudice important et de bonne gouvernance. Pour ces deux derniers éléments, l'évaluation tient compte des principes directeurs de l'OCDE et des Nations unies, étant entendu que l'investissement doit présenter une notation ESG minimum de BB selon la méthodologie de MSCI ou "satisfaisante" selon la méthodologie interne de Quaero Capital. En outre, une entreprise identifiée comme faisant l'objet d'une controverse très grave, sur la base

d'une évaluation à la fois externe et interne, ne sera pas considérée comme un investissement durable.

Le Compartiment exclut également les entreprises coupables de violations graves et systématiques des principes du Pacte mondial des Nations unies, lesquels sont étroitement alignés sur les principes directeurs de l'OCDE et des Nations unies relatifs aux droits de l'homme, au travail, à l'environnement, ainsi qu'aux questions économiques et de gouvernance.

*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 ?**

Les PIN sont prises en compte dans l'évaluation ESG d'une entreprise, en fonction de sa notation ESG MSCI ou selon notre méthodologie interne, au regard des pairs sectoriels et des normes propres au pays considéré. Aucun seuil minimal n'est fixé dans la mesure où il existe d'importants écarts entre les secteurs et les entreprises, sachant en outre que, dans certains cas, ces données peuvent ne pas refléter de manière exacte les engagements à long terme d'une entreprise.

Les PIN sont aussi prises en compte activement au niveau du portefeuille, chacune des positions du Compartiment ainsi que l'ensemble des principales incidences négatives faisant l'objet d'un reporting interne mensuel.

<b>PIN</b>	<b>31/12/2023</b>
Empreinte carbone (total annuel des émissions de GES de niveaux 1 et 2 et des émissions estimées de niveau 3 pour un investissement de 1 million EUR dans le portefeuille.)	368
Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles	7.4%
Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable	68%
Exposition aux armes controversées	0%
Violations des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales.	0%

Les PIN dont nous avons décidé de rendre compte sont les suivantes :

Le Compartiment n'a identifié aucune violation des principes du Pacte mondial des Nations unies au cours de l'année 2023.

En ce qui concerne l'exposition aux entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles, le Compartiment exclut strictement les entreprises qui tirent plus de 10% de leurs revenus de l'extraction de charbon et/ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique. Les sociétés pétrolières et gazières ne font pas l'objet d'une exclusion stricte. Cependant, le Compartiment privilégie les entreprises qui prévoient de réduire leurs émissions de carbone, via par exemple des objectifs de réduction des émissions alignés sur la SBTi.





## 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
5.75% SUB. BPCE 23/33 -JR-	Obligations de sociétés	France	5.81%
2.75% European Union 22/33 -SR-	Obligations émises par des institutions supranationales	Supranational	5.22%
3.625% SAS NERVAL 22/28 -SR-	Obligations de sociétés	France	5.12%
5.25% SUB. SOCIETE GENERALE 22/32	Obligations de sociétés	France	3.57%
3.75% STENA INTERNATIONAL 20/25 -SR-S	Obligations de sociétés	Luxembourg	3.42%
4.875% SUB. IBERDROLA 23/PERP -JR-	Obligations de sociétés	Espagne	3.12%
1.625% P3 GROUP 22/29 -SR-	Obligations de sociétés	Luxembourg	3.03%
0.125% SBAB BANK 21/26 -SR-	Obligations de sociétés	Suède	2.86%
0.25% FNAC DARTY 21/27 -SR-	Obligations de sociétés	France	2.86%
2.00% SUB. CREDIT AGRICOLE 20/30 -S-	Obligations de sociétés	France	2.68%
2.375% SUB. TERNA RETE 22/PERP -JR-	Obligations de sociétés	Italie	2.47%
1.375% SUB. EVONIK INDUSTRIES 21/81 -JR-	Obligations de sociétés	Allemagne	2.44%
6.375% SUB. GROUPAMA 14/PERP	Obligations de sociétés	France	2.41%
FRN KAPLA HOLDING 19/26 -SR-S	Obligations de sociétés	France	2.41%
1.875% ZURICH FINANCE IRELAND 20/50	Obligations de sociétés	Irlande	2.40%



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

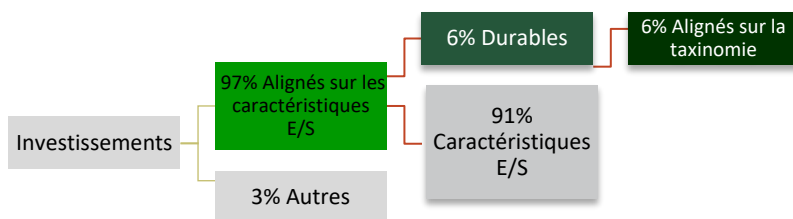
Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable et ne s'engage pas à effectuer un minimum d'investissements durables, 3% de ses investissements sont durables selon la méthodologie du Gestionnaire. Le Compartiment présente par ailleurs un alignement sur la taxinomie de l'UE pondéré en fonction des revenus de 6%, sur la base des données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI, considérés comme des investissements durables.

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

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

Au 31 décembre 2023, 97% des actifs nets du Compartiment étaient alignés sur les caractéristiques E/S.

Les 3% restants étaient détenus sous forme de liquidités (catégorie "#2 Autres").



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
Obligations de sociétés *	89.81%
Obligations émises par des institutions supranationales	5.22%

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

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

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

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



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

Bien que le Compartiment n'ait pas un objectif d'investissement durable et aligné sur la taxinomie, 6% de ses investissements étaient alignés sur la taxinomie, sur la base des données communiquées par les entreprises et fournies par MSCI.

**Le produit financier investissait-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE<sup>1</sup> ?**

Oui

Dans le gaz fossile

Dans l'énergie nucléaire

Non

Certains des investissements du Compartiment sont exposés au gaz fossile et à l'énergie nucléaire. Cependant, les données provenant des entreprises concernées ou de fournisseurs tiers ne sont pas suffisantes pour rendre compte de l'alignement de ces activités sur la taxinomie de l'UE.

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

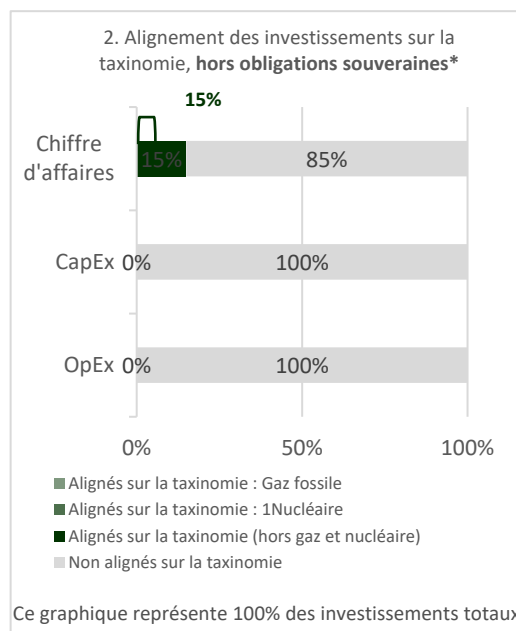
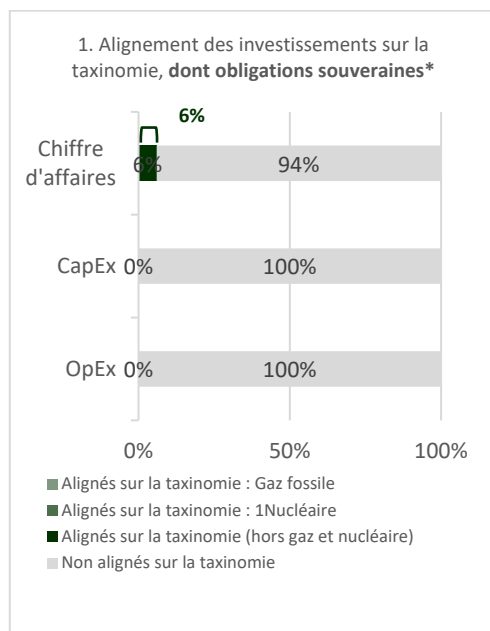
Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage :

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

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

- des **dépenses 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 ?**

Au 31/12/2023, certains des investissements du compartiment sont alignés sur des activités transitoires et habilitantes, mais dans la mesure où les entreprises ne communiquent pas d'informations exactes à cet égard, le portefeuille indique un alignement nul.

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

Le Gestionnaire ne peut pas comparer le pourcentage à celui de l'année dernière. En effet, cette année, les entreprises européennes ont commencé à indiquer leur alignement sur la taxinomie dans leurs rapports, de sorte que notre évaluation prend uniquement en compte les données communiquées par les entreprises (et fournies par MSCI) au sein de notre Compartiment.



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 ?**

Tous les investissements durables étaient alignés sur la taxinomie de l'UE.



N/A

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



**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 ?**

3% étaient investis dans des liquidités (catégorie "#2 Autres").



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

Le Compartiment a envoyé des lettres directes à trois entreprises afin de leur demander de se fixer des objectifs de réduction de leurs émissions en accord avec un scénario d'une hausse de 1.5 degré des températures approuvé par la SBTi (Science-Based Targets initiative).



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

N/A

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

N/A

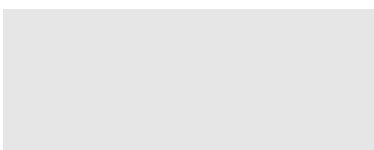
- **Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à déterminer l'alignement de l'indice de référence sur les caractéristiques environnementales ou sociales promues ?**

N/A

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

N/A

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

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

N/A

