



# ESG & CHOCS GÉOPOLITIQUES

Chant du cygne ou  
envol du phénix ?

Signataire des



Membre du



# Sommaire

## 3.

L'édito ESG

## 4.

Notre philosophie ESG

## 6.

Focus du semestre

## 13.

Notre liste d'exclusion semestrielle

## 14.

Suivi des principaux indicateurs ESG sur notre gamme de fonds ouverts

## 17.

Exemple d'analyse extra-financière sur une position longue

## 21.

Exemple d'analyse extra-financière sur une position short

## Editorial

# ESG & chocs géopolitiques : chant du cygne ou envol du phénix ?

**Richard Pandevant**

Responsable ESG chez Exane AM

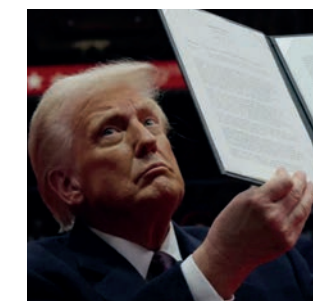


Le second semestre 2024 et le début d'année 2025 auront clairement été marqués par la réélection de Donald Trump à la présidence des États-Unis. Son agenda ESG est assez connu :

Une forte détestation de l'éolien, en particulier de l'éolien offshore.

La volonté d'offrir à son industrie une énergie domestique sécurisée, mais également à bon marché en permanence.

Ainsi qu'un certain retour en arrière sur un agenda sociétal contesté par ses électeurs.



Si le président des États-Unis a évidemment un pouvoir important, il n'en demeure pas moins qu'il existe aux États-Unis des contre-pouvoirs, mais également des réalités physiques. L'objectif de source

d'énergie disponible et peu chère plaide fortement en faveur d'un mix énergétique varié. Ce mix énergétique permet d'ailleurs d'envisager une transition énergétique, soit parce qu'on a l'ambition de préserver le climat, ou ce qui peut encore l'être, soit parce que tôt ou tard nous serons confrontés à une baisse de la disponibilité des énergies fossiles.

En Europe cette fois-ci, il faudra surveiller, également du fait des impacts potentiels sur le marché de l'énergie et d'autres secteurs, le résultat des élections en Allemagne, et un éventuel cessez-le-feu en Ukraine qui pourrait venir rebattre les cartes, ainsi que l'avenir des réglementations ESG, l'année 2024 s'étant avérée, comme on le pressentait, une année de pause réglementaire du fait des élections européennes.

La nouvelle Commission se met en place avec, du moins c'est la promesse qui est faite, une approche pragmatique qui changerait un peu des approches précédentes et qui pourrait peut-être s'inspirer de ce qui a été fait récemment au Royaume-Uni.

Enfin, à la suite de l'annonce du chinois DeepSeek fin janvier, l'hypothèse d'une intelligence artificielle beaucoup moins chère, et surtout beaucoup moins consommatrice en calculs (et donc en énergie) est également à prendre en compte.

Il conviendra donc pour nous d'étudier les impacts positifs ou négatifs secteur par secteur, sur chaque valeur. C'est le thème central de cette lettre ESG.

**Dans cet environnement changeant, un seul mot d'ordre : garder le cap !**

Fidèle à notre philosophie, nous avons mis à profit l'année 2024 pour continuer à déployer notre approche ESG sur tous les fonds de notre gamme, que ce soient les fonds long/short actions ou les fonds actions européennes et actions zone euro.

Tous nos fonds, qui sont classés SFDR Article 8 ont, depuis l'exercice 2024, un taux minimum d'investissement durable de 20%. Nous avons, sur l'ensemble des fonds, plus que largement respecté cette contrainte. Vous verrez à la fin de cette lettre un résumé chiffré des données ESG caractéristiques de chacun de nos fonds. Ces caractéristiques sont celles présentes au prospectus des fonds, que nous vous diffusons donc de façon standard.

Naturellement, nous sommes en mesure de vous donner, sur demande dédiée, beaucoup plus d'informations de nature ESG sur nos portefeuilles.

Dans cette attente, nous vous souhaitons une bonne lecture ! ■

## Philosophie d'intégration

# Notre philosophie d'intégration des critères ESG au sein du Fonds

## Une intégration des critères qui respecte notre ADN.



Depuis le premier semestre 2019, nous avons formalisé notre politique d'intégration des critères extra-financiers au sein de notre gamme long only à commencer par Exane Equity Select Europe. Puis, en 2020, cette démarche s'est concrétisée dans notre gestion long/short. Les critères ESG sont désormais systématiquement pris en compte au sein de notre processus d'investissement et ce pour 100% des fonds de notre gamme. En matière d'ESG, l'approche d'Exane Asset Management s'appuie sur 3 piliers :

**Une approche d'INTÉGRATION par les risques E, S et G** qui respecte notre volonté d'investir sur l'ensemble des secteurs d'activité tout en favorisant, au sein de chacun de ces secteurs, les sociétés qui adressent au mieux les risques auxquels elles doivent faire face et savent adapter leurs business

models et leurs stratégies à ces nouveaux enjeux.

En effet, nous considérons qu'il est indispensable de prendre en compte l'impact des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance lorsque l'on procède à l'analyse d'une entreprise, à la modélisation de sa valorisation juste et aux décisions d'investissement qui en découlent. La compréhension profonde des facteurs ESG crée de la valeur dans le processus d'investissement.

Les gérants de portefeuille d'Exane Asset Management réalisent principalement leurs choix d'investissement à l'issue d'un processus d'analyse fondamentale basé sur leurs propres critères de sélection, sur de l'analyse financière traditionnelle externe en provenance d'intermédiaires financiers ou de prestataires de recherche, sur de nombreuses rencontres avec les équipes dirigeantes des sociétés.

Ces analyses sont systématiquement complétées par une démarche d'intégration ESG, pour laquelle la Société de Gestion s'appuie sur :

un outil de référence du marché en la matière, **Sustainalytics**®, adoptant une approche sectorielle par les risques cohérente avec sa philosophie d'investissement ;

un outil propriétaire, développé en interne par les équipes d'Exane Asset Management, d'analyse et de suivi des investissements suivant les grands enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (**i-ESG**). Cet outil interne comprend une batterie de questions quantitatives (ratings) et qualitatives (commentaires) liés aux enjeux ESG auxquelles chaque gérant sectoriel doit avoir répondu

– en s'appuyant sur l'analyste ESG – avant de pouvoir traiter un titre, et doit être ensuite mis à jour régulièrement en fonction des nouveaux développements et échanges avec les entreprises visées.

Les ratings, qui sont obligatoirement renseignés à la création de la fiche, puis chaque mise à jour sont soit des notes de 1 étoile à 5 étoiles, soit des champs binaires de type Oui / Non.

Les commentaires peuvent être mis à jour soit par le gérant sectoriel en charge de la valeur, soit par l'équipe ESG. Dans ce cas, une alerte informatique automatique est envoyée au gérant, avec en copie l'équipe ESG.

Les principaux items adressés par notre outil interne i-ESG lors de l'analyse d'une société sont :

- le risque ESG ;
- la performance du management en la matière ;
- notre appréciation de la Gouvernance, la prise en compte des enjeux Environnementaux par la société, relativement à son secteur la prise en compte des enjeux Sociaux/Sociétaux par la société, relativement à son secteur ;
- la prise en compte de l'ESG dans cet investissement, soit d'un point de vue de recherche de performance, soit d'un point de vue risques ;
- la valorisation vs les aspects ESG ;
- nos actions de dialogue et d'engagement avec la société.

Au 31-12-2024, notre outil ESG interne près de 600 titres, soit plus

que le nombre de titres actuellement détenus dans l'ensemble de nos fonds, du fait de la rotation des portefeuilles.

Nous utilisons également la recherche produite par des brokers spécialisés, ainsi que celles produites par les PRI, le CDP et des sources académiques.

**Une politique d'EXCLUSION pragmatique et non dogmatique :** cf. article « Liste d'Exclusion Exane AM ».

**Notre démarche d'ENGAGEMENT se matérialise par un dialogue continu et documenté avec les managements des sociétés.** Par un dialogue direct et en nous associant à des initiatives de place, nous souhaitons inciter les émetteurs à toujours plus de transparence et de comparabilité quant aux enjeux ESG et aux objectifs précis que ceux-ci peuvent se fixer sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance à moyen et long terme.

Exane AM est convaincue qu'une bonne gouvernance permet une meilleure appréhension des risques et une amélioration des performances d'une entreprise à moyen/long terme. Cela implique pour la société de gestion une responsabilité en tant qu'investisseur pour compte de tiers qui se traduit dans la nécessité de tenir compte dans ses choix d'investissement de l'ensemble des facteurs financiers et extra-financiers qui peuvent influencer sur la valeur des investissements.

Nous engageons ainsi un dialogue régulier avec les équipes de management des sociétés dans lesquelles nous investissons pour mieux appréhender l'ensemble de ces aspects. Ayant vocation à investir sur l'ensemble des secteurs, nous sommes particulièrement vigilants à la notion de transparence et d'engagements chiffrés de la part des émetteurs quant aux progrès envisagés au cours des prochaines années, idéalement appuyés par des critères mesurables scientifiquement et qui contribuent matériellement à une amélioration des pratiques.

Le dialogue constitue pour nous une démarche constructive, par laquelle nous cherchons à comprendre et à analyser les enjeux et pratiques des entreprises. Exane AM approfondit également ses actions de dialogue et d'engagement auprès des émetteurs par le biais d'initiatives de place comme nous avons pu le faire depuis 2020 avec CDP. Ces coalitions d'investisseurs ont pour objectif principal d'engager les entreprises à améliorer leurs pratiques en matière d'ESG. Ces initiatives participent notamment à l'élaboration d'outils et de méthodologies visant à faciliter l'intégration des questions ESG dans la gouvernance des entreprises et au niveau de la gestion d'actifs. Exane AM contribue à cet engagement collaboratif en apportant son expertise en matière d'ESG ainsi qu'en fournissant une aide logistique.

## EXANE EQUITY SELECT EUROPE évolution sur la situation du Label ISR.

Dans le cadre de l'obtention du Label ISR pour notre fonds long-only Exane Equity Select Europe de décembre 2022 au 1er janvier 2025, nous avons renforcé les exigences ESG sur le fonds, en ligne avec la philosophie d'investissement mise en oeuvre avec succès dans le fonds depuis plus de 13 ans. Dans l'intérêt des porteurs du fonds et pour respecter notre philosophie d'investissement secteur-neutre, nous avons choisi de ne pas opter pour la V3 à partir du 1er janvier 2025 (le fonds n'est donc éligible au Label ISR depuis cette date) mais nous continuerons d'appliquer les règles qui ont permis au fonds de satisfaire aux exigences de la version précédente du Label. C'est ainsi, qu'en plus d'une note ESG risk en permanence meilleure que celle de son indicateur de référence MSCI Europe, et de l'exclusion de plus de 20% de l'univers d'investissement pour des

considérations ESG, dans le cadre du label ISR, nous suivons un certain nombre d'indicateurs sur les piliers E / S / G / DH, en cohérence avec notre politique ESG.

Sur le pilier environnemental, nous suivons l'intensité carbone du portefeuille.

Sur le pilier social, nous suivons l'indicateur (fourni par notre data provider Sustainalytics) lié à la politique de liberté d'association et avons en permanence un objectif de sur-performance par rapport à l'univers d'investissement sur ce critère.

Sur le pilier gouvernance, nous suivons l'indicateur (fourni par notre data provider Sustainalytics) lié à la politique de lutte contre la corruption (nous estimons en effet que cet élément est essentiel en matière d'éthique des affaires) et avons en permanence un objectif de sur-performance par rapport à l'univers d'investissement sur ce critère.

Enfin, sur le pilier droits humains, nous suivons la part du portefeuille catégorisée comme étant en watchlist pour un ou plusieurs principes du Global Compact (notre politique d'exclusion incluant déjà les valeurs non conformes ainsi que les valeurs non signataires des Global Compact).

Des éléments plus complets sont disponibles dans le Code de Transparence du Fonds. ■



# ESG & CHOCS GÉOPOLITIQUES

CHANT DU CYGNE OU  
ENVOL DU PHÉNIX ?

DOSSIER SPÉCIAL



## Focus central

# ESG & chocs géopolitiques : chant du cygne ou envol du phénix ?

Avec un début d'année particulièrement marqué par la géopolitique, le retour de Donald Trump à la Présidence des Etats-Unis, une nouvelle Commission en Europe et des annonces surprenantes – et potentiellement disruptives dans la technologie et notamment l'intelligence artificielle, nous avons souhaité prendre du recul et nous interroger, avec nos experts sectoriels, sur les conséquences business, financières et ESG des éléments suivants :

- Election de Donald Trump pour un second mandat à la tête des Etats-Unis d'Amérique
- La potentielle entrée en vigueur de nouveaux droits de douane
- DeepSeek : « moment Spoutnik » de l'intelligence artificielle ?

## ELECTION DE DONALD TRUMP

Dans un premier temps, la réélection de Donald Trump, et surtout ses conditions, ont été vécues plutôt comme un soulagement pour deux types de raisons :

Sur le plan institutionnel tout d'abord. Le résultat de l'élection ne souffrant d'aucune contestation, il n'y pas eu la période de désordre institutionnel redoutée et la passation des pouvoirs a pu se faire dans le calme.

Sur les marchés financiers ensuite. Si le Président américain a très rapidement - et dans une mise en scène volontairement spectaculaire - signé des dizaines d'ordres présidentiels, ceux-ci ont essentiellement porté sur des enjeux sociétaux (immigration, diversité) et l'absence de mesures douanières protectionnistes dans les tous premiers jours ont rassuré les marchés financiers, dressant un paysage plutôt favorable au business.

**Pour Damien Dierickx, analyste-gérant en charge de l'Industrie et de l'Automobile**

**chez Exane AM, dans l'industrie, des politiques pro business et de dérégulation sont propres à soutenir l'activité.**

Il existe un risque pour des entreprises exposées à des subsides IRA comme les renouvelables, les véhicules électriques et les batteries. La réduction des dépenses publiques à travers le DOGE doit aussi appeler à la vigilance sur les entreprises dépendant de commandes publiques. Sur l'aéronautique/défense, que se passera-t-il en Ukraine et au Moyen-Orient ? Quel avenir pour l'OTAN ? Dans tous les cas, les Etats-Unis exigent plus d'investissement de la part des Européens pour assurer leur propre défense.

**Pour Saad Alami, analyste-gérant software et IT services, si cette élection ne devrait pas avoir d'effet notable sur les IT services, il pourrait y avoir un effet sur le secteur de la technologie via les difficultés possibles sur l'obtention de visas H-1B**

**pour les étrangers employés dans le secteur.**

On peut envisager une réduction du nombre de visas H-1B accordés et une augmentation des exigences pour les employeurs.

**Richard Pandevant, responsable ESG chez Exane AM, ajoute que dans un pays où le « S » d'ESG se limitait souvent à la capacité des entreprises à attirer des talents, et dans une industrie ultra-concurrentielle au niveau mondial, cela pourrait ne pas être tout à fait neutre. selon Jean-François Roussel, analyste-gérant en charge du secteur des banques et des services financiers, la perception dominante est que la nouvelle administration va être plus souple en matière de réglementation, ce qui signifie plus de capital pour les banques américaines et s'avère positif pour leurs valorisations.**

Les banques européennes subiront par ricochet plus de concurrence sur leur marché domestique de la part de ces acteurs US ... d'autant que les obligations réglementaires en matière d'ESG de ces derniers risquent de beaucoup moins les orienter que leurs homologues du Vieux Continent !

**Sur le plan spécifiquement environnemental, pour Emilien Guilbaud, analyste ESG chez Exane AM, le deuxième retrait des Etats-Unis de l'Accord de Paris sur le climat peut être vu comme un fort recul mais il y a lieu d'être plus nuancés sur le sujet : les mesures phares de l'IRA vont continuer et les Etats Républicains sont les plus gros bénéficiaires de ces investissements « verts ».**

De plus, les autres pays restent engagés dans leurs trajectoires de décarbonation, cette élection ne devrait donc pas arrêter le train en marche, seulement peut être le ralentir.

Il ajoute que sur le plan de la gouvernance, un point peu discuté mais qui nous paraît important, est la nomination le 20 janvier 2025 par le président Donald Trump de Mark Uyeda, membre républicain de la Securities and Exchange Commission (SEC), en tant que président par intérim de l'agence, succédant ainsi à Gary Gensler à la tête de la SEC. En effet, celui-ci a déjà publiquement critiqué les obligations relatives à la publication de données liées au climat pour les entreprises ; il est de plus partisan de la dualité entre prise en compte des critères ESG et devoir fiduciaire. Cela pourrait accroître le fossé entre les Européens et les Américains concernant les reportings extra-financiers et compliquer le travail des analystes.

**Richard Pandevant, ajoute que Mark Uyeda semble favoriser une approche plus pragmatique, où le marché,**

**plutôt que la réglementation, détermine les meilleures pratiques ESG.**

Il met en avant l'importance d'éviter une « politisation » de ces critères et plaide pour une plus grande transparence et flexibilité dans la façon dont les entreprises répondent aux attentes ESG. Là encore, le décalage avec l'Europe pourra engendrer des frictions, même si la Commission Européenne nouvellement élue a fait vœu publiquement d'un pragmatisme accru relativement au passé récent.

## INSTAURATION DE NOUVEAUX DROITS DE DOUANE ?

La situation a brutalement changé à la toute fin du mois de janvier et au début du mois de février avec l'annonce de droits de douanes sur les produits en provenance de Chine, mais également du Canada et du Mexique, qui font tout de même partie de l'ALENA, zone de libre-échange instaurée à l'époque de George W. Bush (père) en 1992.



Au moment où nous écrivons ces lignes, l'Europe et le Royaume-Uni n'ont pas encore été ciblés, mais la pression monte rapidement, faisant craindre un début de guerre

commerciale.

**Selon Jean-François Roussel, cela est évidemment négatif pour les « usual suspects » que sont la Chine et le Canada, ainsi que le Mexique (et donc pour des valeurs comme BBVA, HSBC et dans une moindre mesure Santander). Pour Damien Dierickx, il existe un risque spécifique pour une partie de l'industrie délocalisée au Mexique (exemple : camions) et l'ensemble des industriels qui passaient par le Mexique pour réimporter des biens d'origine chinoise.**

L'industrie devra augmenter ses tarifs pour compenser et/ou faire pression sur les fournisseurs (comme sous « Trump I » ...). De même, dans l'aéronautique/défense : la supply chain aéronautique civile est dépendante de la production de pièces au Mexique et devra augmenter ses tarifs envers les fabricants. Pour l'automobile, son diagnostic est plus drastique : les supply chains et les modèles de production ne peuvent tout simplement pas tenir un choc de 25% sur les coûts.

Enfin, dans le domaine des transports, il faudra vérifier si les politiques tarifaires à venir vont impacter les volumes d'échange de biens dans le monde et ainsi confirmer la fin du lien PIB/ commerce mondial.

**Du point de vue Social cette fois, Emilien Guilbaud fait remarquer que l'on ne voit pas comment un engrenage de tarifs douaniers pourrait se traduire autrement que par des hausses de coûts pour les consommateurs américains, allant de fait à l'encontre de la base électorale de Donald Trump.**

Excès de confiance des Etats-Unis d'Amérique ? Ceci intervient à un moment où les



Etats-Unis dominent les marchés d'actions internationaux, avec plus de 70% du MSCI World composé de sociétés américaines.

Cette situation est due en grande partie à la domination sans partage sur la technologie, avec les fameux « Magnificent Seven ».

Dans le domaine de l'intelligence artificielle en particulier, les entreprises américaines avaient réussi à installer un story-telling de fortes barrières à l'entrée. La plupart de ces entreprises sont sur des marchés à forte rétroaction positive, de type « winner takes all ». Il était donc entendu que pour avoir accès à l'Intelligence Artificielle dernier cri, il fallait nécessairement les composants, les centres de données et les heures de calculs obligatoires que seuls ces acteurs pouvaient fournir, et donc au prix fixé par eux.

Mais cela, c'était avant une annonce venue de Chine !

## « C'EST LE MOMENT SPOUTNIK DE L'IA »

Dans ces conditions, l'annonce par le Chinois DeepSeek du lancement de DeepSeek R1 a fait l'effet d'une bombe !

S'il est possible d'obtenir des résultats quasiment similaires à ceux des meilleurs concurrents américains à des prix (prétendument) 10 à 20 fois inférieurs, comment justifier les niveaux de valorisation atteints par certaines valeurs technologiques américaines ?



(Marc Andreessen, co-développeur en 1993 de Mosaic, premier navigateur graphique pour le web)

Sur l'annonce, le secteur technologique américain a souffert, Nvidia voyant s'évaporer près de 600 milliards de dollars américains de capitalisation boursière en une seule séance.

Des valeurs européennes ont également souffert en sympathie, à l'image de Schneider Electric, à la fois sur la thématique des centres de données et, probablement aussi, car à l'instar de certaines valeurs, elle faisait l'objet d'un sur-consensus et était détenue simultanément par beaucoup (trop ?) d'investisseurs notamment en ETFs ou gestions « thématiques ». La moindre déception sur le secteur technologique américain pèse donc aussi par ricochet sur elles.

**Pour Pierre-Alain Labat, gérant responsable du secteur Technologie chez Exane AM, les avancées de DeepSeek accélèrent la «commoditisation» des LLMs («Large Language Models») et remettent en cause leur monétisation.**

La baisse drastique des coûts de l'IA pourrait stimuler la demande et accroître la vitesse d'adoption, mais il reste à développer des applications pertinentes.

Si la plupart des fournisseurs de services « cloud » ont confirmé une nouvelle forte hausse de leurs investissements en 2025, la rentabilité de ces investissements reste à démontrer et leur trajectoire ultérieure nous semble moins certaine après DeepSeek. En revanche, les opportunités pour les fournisseurs de logiciels et de services nous paraissent renforcées.

**Pour Saad Alami, des acteurs comme DeepSeek pourrait jouer un rôle crucial en modifiant la demande énergétique des hyperscalers, grâce à l'amélioration de l'efficacité de la gestion de l'énergie dans leurs infrastructures.**

Face à une demande croissante, ces entreprises se tournent de plus en plus vers l'énergie nucléaire, cherchant une source stable et à faible émission de carbone pour alimenter leurs centres de données. Avec l'aide de technologies comme DeepSeek, les hyperscalers pourraient revoir leurs projections de demande d'énergie à la baisse.

**Pour Jean-François Roussel, si cette baisse de coût est réelle, elle permettra aux acteurs des services financiers de bénéficier davantage de services informatiques à bon marché, ce qui peut être incrémentalement positif pour les banques (investissements moins onéreux et potentielle réduction de coûts, fermeture d'agences etc., ...). De même, pour Damien Dierickx, la réduction du coût d'accès à une intelligence artificielle performante pourrait aider au développement plus rapide et moins coûteux de véhicules autonomes. Sur le front de l'ESG, Emilien Guilbaud pointe des avantages et des inconvénients à l'émergence de DeepSeek.**

Tout d'abord nous restons très mesurés concernant les réels gains énergétiques annoncés et ensuite cette évolution ne devrait pas échapper au paradoxe de Jevons : si l'IA est moins chère et moins gourmande en énergie, il y aura surtout plus d'IA. De plus, nous pensons que les Etats-Unis vont encore plus restreindre les exportations de semi-conducteurs dernier cri vers la Chine afin de garder leur avance dans le sujet.

**Pour Richard Pandevant, l'enjeu est potentiellement immense : sur les 10 000 centres de données actuellement recensés dans le monde, un tiers**

**se trouvent aux Etats-Unis et, s'ils représentent à l'heure actuelle 4% de la consommation d'électricité américaine en 2023, ce chiffre pourrait atteindre 12% d'ici 2028, selon un rapport commandé par le ministère américain de l'Énergie.**

En conclusion, l'année 2025 s'annonce comme une année de ruptures à bien des égards dans le monde : géopolitiques, réglementaires, technologiques et par ricochet économiques et financières. L'ESG ne sera pas épargné, et plus que jamais, nous conserverons notre approche pragmatique et volontariste, en ligne avec notre ADN de gérants fondamentaux, et dans le cadre d'une neutralité sectorielle qui nous semble plus que jamais judicieuse. Nous continuerons donc d'analyser, secteur par secteur, tous les développements et d'échanger avec vous de façon transparente sur les enseignements que nous en tirons pour la gestion de nos portefeuilles et le déploiement de notre approche ESG. ■

Ont contribué à ce focus semestriel :

**Richard Pandevant**

Responsable ESG chez Exane AM



**Pierre-Alain Labat**

Gérant spécialisé sur le secteur Technologie



**Damien Dierickx**

Gérant spécialisé sur les secteurs de l'industrie et de l'automobile



**Jean-François Roussel**

Gérant spécialisé sur les banques et les services financiers



**Saad Alami**

Gérant spécialisé sur le software



**Emilien Guilbaud**

Analyste ESG chez Exane AM







Exclusions ESG

Notre liste d'exclusion semestrielle

La Société de Gestion a choisi d'exclure certains investissements. La liste de valeurs interdites pour chaque fonds se compose de trois listes d'exclusion liées aux enjeux ESG.

La première liste de valeurs interdites est établie sur la base de critères extra-financiers et couvre

- les armes controversées en application des conventions d'Ottawa et d'Oslo, les conventions sur les armes biologiques et chimiques ainsi que la convention sur certaines armes classiques couvrant les armes incendiaires ;
- les activités de production de tabac, des jeux d'argent, de la pornographie lorsque le revenu généré par ces activités dépasse 10% du chiffre d'affaires ;
- les valeurs non-conformes aux principes du Global Compact selon notre fournisseur de données extra-financières Sustainalytics.

Enfin, sur l'ensemble des fonds long/short equity de la gamme sont exclus des titres investissables en position acheteuse les titres de notre univers d'investissement liés à l'extraction du charbon lorsque le revenu généré

par cette activité dépasse 10% du chiffre d'affaires.

Une seconde liste d'exclusion découle de la liste de sanctions de l'OFAC

A partir de cette liste, la Société de Gestion exclut les valeurs issues de 32 pays interdits. Enfin, sur certains fonds de la gamme, une troisième liste est établie de façon semestrielle sur la base d'une analyse interne des caractéristiques ESG des sociétés.

Cette troisième liste est discrétionnaire et construite secteur par secteur, conformément à notre philosophie d'investissement.

Cette liste est revue de manière semestrielle, par l'équipe d'analystes ESG de la Société de Gestion, et fait l'objet d'un contrôle par le Département Conformité. Sur le Fonds Exane Ceres, des exclusions sectorielles supplémentaires sont établies entre autres par rapport à l'intensité élevée de carbone : les domaines de l'énergie, du pétrole, minier et des services aux collectivités sont ainsi exclus, sauf exceptions individuelles validées par notre analyse interne. Au 31 décembre 2024, les fonds concernés par les règles d'exclusion ESG ci-dessus représentaient 100% des encours gérés par Exane Asset Management. ■

Vous trouverez ci-dessous un récapitulatif de l'impact de la phase d'exclusion ESG sur la qualité de risque ESG autorisé fonds par fonds en comparaison à l'univers d'investissement de départ.

	% D'EXCLUSION ESG	RISQUE ESG VALEURS EXCLUES	RISQUE ESG UNIVERS D'INVESTISSEMENT	RISQUE ESG PORTEFEUILLE LONG (31-12-2024)
Exane Equity Select Europe	20,0%	27,1	19,6	18,6
Exane Equity Select Focus Euro	14,8%	26,0	17,0	16,7
Exane Pleiade	12,1%	32,2	20,3	18,0
Exane Overdrive	5,6%	31,4	20,3	17,6
Exane Ceres	16,4%	25,0	20,3	16,9

Source : Exane Asset Management. Données au 31/12/2024



Suivi des principaux indicateurs ESG sur notre gamme de fonds ouverts

# Fonds Long/Short Actions

Vous trouverez sur cette page les valeurs en moyenne sur l'exercice 2024 des indicateurs ESG prévus au prospectus sur les principaux fonds ouverts de notre gamme (hors fonds de fonds).

EXANE PLEIADE	EXANE OVERDRIVE	EXANE CERES	EXANE ZEPHYR
TAUX DE COUVERTURE PAR L'ANALYSE ESG	TAUX DE COUVERTURE PAR L'ANALYSE ESG	TAUX DE COUVERTURE PAR L'ANALYSE ESG	TAUX DE COUVERTURE PAR L'ANALYSE ESG
99,7%	99,8%	99,9%	99,8%
TAUX D'INVESTISSEMENT DURABLE	TAUX D'INVESTISSEMENT DURABLE	TAUX D'INVESTISSEMENT DURABLE	TAUX D'INVESTISSEMENT DURABLE
31,7%	34,5%	28,4%	35,3%
AMÉLIORATION ESG RISK SCORE (PORTEFEUILLE LONG)	AMÉLIORATION ESG RISK SCORE (PORTEFEUILLE LONG)	AMÉLIORATION ESG RISK SCORE (PORTEFEUILLE LONG)	AMÉLIORATION ESG RISK SCORE (PORTEFEUILLE LONG)
-2,2 VS UNIVERS D'INVESTISSEMENT	-2,7 VS UNIVERS D'INVESTISSEMENT	15,7 VS 19,1 POUR LE MSCI EUROPE	-2,5 VS UNIVERS D'INVESTISSEMENT
		INTENSITÉ CARBONE (TÉQCO2/CA EN M\$)	
		78,4 VS 96,2	

Suivi des principaux indicateurs ESG sur notre gamme de fonds ouverts

# Fonds Long Only Actions

EXANE EQUITY SELECT EUROPE	EXANE EQUITY FOCUS EURO
TAUX DE COUVERTURE PAR L'ANALYSE ESG	TAUX DE COUVERTURE PAR L'ANALYSE ESG
100%	100%
TAUX D'INVESTISSEMENT DURABLE	TAUX D'INVESTISSEMENT DURABLE
36,1%	34,0%
AMÉLIORATION ESG RISK SCORE	AMÉLIORATION ESG RISK SCORE
18,8 VS 19,1 POUR LE MSCI EUROPE	17,1 VS 17,2 POUR LE MSCI EMU

Sources : Exane Asset Management, Sustainalytics, CDP. Score ESG : ESG Risk Score Sustainalytics. Intensité Carbone en TéqCO2/CA en M\$ sur la base des scopes 1 & 2. L'univers d'investissement des fonds long/short est défini comme le regroupement de 1700 valeurs composé des 1400 premières capitalisations européennes et des 300 premières capitalisations nord-américaines. Pour les portefeuilles long/short, les scores sont calculés sur les portefeuilles long.





Exemple d'analyse extra-financière sur une position longue

DSV



Société	DSV A/S
Secteur d'analyse	Transport
Pays	Danemark

DONNÉES EXTERNES



Climate change	A-
----------------	----



ESG Risk Score	12,9
p.i. Secteur	21,5
Controverses max.	Catégorie 1
Gouvernance	68,7

INTENSITÉ GHG

T CO2 eq./capi	12,9
----------------	------

Notre évaluation du risque ESG



DSV évolue dans un secteur peu risqué d'un point de vue des controverses mais sous forte pression à la fois des régulateurs et des investisseurs d'un point de vue de la décarbonation. En effet le secteur du Transport et de Logistique compte pour 20% des émissions mondiales de CO2.

Concernant l'annonce de la JV entre DSV et NEOM, celle-ci s'accompagne de risques ESG inhérents au projet. L'objectif étant d'assurer la gestion de la chaîne d'approvisionnement, le développement et les investissements dans les actifs et les infrastructures de transport et de logistique, ainsi que le transport et la livraison de marchandises et de matériaux à NEOM. DSV détenant une participation de 49 % dans la JV. Cependant, les informations fournies sur le deal ont été minimales et relativement opaques. Cela contraste avec la transparence dont fait preuve DSV en temps normal.

Exane AM estime que DSV risque donc d'être sous le feu des projecteurs en raison de sa participation au projet. En effet, l'Etat saoudien fait l'objets de critiques récurrentes concernant les violations répétées des droits humains, l'emprisonnement des protestataires aux projets et le coût écologique de ce projet. L'objectif « Fit-for-55 » de l'UE, à savoir une réduction de 73% des émissions du secteur d'ici 2050 (vs 1990) est donc un véritable défi dans la mesure où ce secteur est le seul en Europe à avoir vu ses émissions nettes augmenter au cours des 3 dernières décennies.

Performance ESG relative au secteur



SubIndustry à 21, DSV est le meilleur de sa catégorie selon Sustainalytics. Nous considérons cependant que la JV avec NEOM dégrade la performance de DSV en raison des nombreux risques ESG qui pèsent sur le projet et les controverses récurrentes.

Notre appréciation de la gouvernance de cette société



Quelques KPIs : Indépendance du Board : 88%. Féminisation du Board : 38%. Présence de KPIs ESG dans la rémunération de la Direction Exécutive : Oui (20% de la LTI), Quid de la STI ? Controverses matérielles : Non.

Risque lié à la JV avec NEOM : l'Arabie Saoudite a déjà lancé de grands projets sans les achever, comme la Kingdom Tower, dont la construction a débuté en 2013, mais a été interrompue en 2018 en raison de problèmes politiques dans le pays.

Ainsi, outre le risque financier d'un investissement de USD 10 Mds, le risque politique du projet NEOM est élevé. Les éléments déclencheurs d'un arrêt potentiel du projet sont nombreux, notamment le soutien financier, l'évolution du

prix du baril, l'instabilité géopolitique régionale, etc.

L'année 2024 a d'ailleurs été marquée par de premières annonces négatives, notamment la réduction de « The Line », qui passe de 170km de long à 2,4km ou la démission précipitée du PDG de NEOM.

L'ESG est-il (au moins partiellement) un critère dans le choix de ce titre (long ou short) ?

OUI

DSV profite inévitablement de sa position d'entreprise «light-asset». L'entreprise est de plus très bien notée par les différents providers et nous apprécions la qualité de ses reportings de durabilité.

Y a t'il des points de vigilance ESG qui vous incitent à remettre en cause cet investissement ?

OUI

Nous estimons que la division fret maritime qui a profité de la hausse du prix du fret en 2023 et 2024 devrait voir sa marge continuer à baisser à mesure que les tensions en Mer Rouge diminuent.

De plus, les récentes annonces de Trump et sa rhétorique concernant les échanges commerciaux avec la Chine notamment risquent de mettre à mal le secteur et donc DSV si les menaces sont mises à exécution. Les échanges transpacifiques représentant près de 20% des volumes des divisions maritimes & aériennes risquent particulièrement de souffrir.

Au niveau de valorisation actuelle, voyez-vous plutôt de l'upside ou du risque potentiel lié à la prise en compte des enjeux ESG ?

✓✓✓✓○

Nous suivons de très près les annonces de l'administration américaine concernant le commerce car de fait davantage de protectionnisme et des tarifs douaniers sont négatifs pour les transporteurs. Nous ne croyons pas que l'augmentation des tarifs pourrait profiter aux transporteurs en raison d'une « complexité accrue ». La baisse des volumes entrainerait de fait une baisse de la rentabilité. Au contraire, une absence de tension commerciale pourrait permettre un rerating positif.

Avons-nous entamé un dialogue et/ou engagement avec la société sur des sujets ESG identifiés ?

NON

Pas encore mais nous avons prévu de les engager concernant les différentes enquêtes montrant des problèmes sociaux sur le site de NEOM.

Comment jugez-vous la prise en compte des enjeux environnementaux par la société, relativement à son secteur ?

✓✓✓○○

L'objectif « Fit-for-55 » de l'UE, à savoir une réduction de 73% des émissions du secteur d'ici 2050 (vs 1990) est donc un véritable défi dans la mesure où ce secteur est le seul en Europe à avoir vu ses émissions nettes augmenter au cours des 3 dernières décennies.

Chaque acteur a son rôle à jouer et dans ce sens DSV cherche à être un Best-in-Class. Ses objectifs de décarbonation sont parmi les plus ambitieux du secteur : réduction de 50% des émissions de GES sur les S1&2 d'ici 2030 vs 2019. Réduction de 30% des émissions de GES sur le S3 d'ici 2030 vs 2019. Atteindre le zéro émission.

Les objectifs à court et moyen-terme ont été validés par SBTi. Cependant DSV fonctionne avec un modèle très light d'actifs en ne possédant pas les navires et avions dans lesquels les marchandises sont transportées. De fait, une grande partie des émissions de l'entreprise sont liées aux frets sous-traités, donc sur le S3. DSV est extrêmement dépendant de l'adoption par ses sous-traitants de carburants et de technologies durables.

De plus, la baisse des émissions sur le S3 depuis 2019 (-35% à fin 2024) est en trompe l'œil car elle est due majoritairement à une baisse des volumes dans tous les modes de transport. Ces émissions devraient donc logiquement continuer à remonter dans les années à venir et menacent l'objectif sur le S3 à 2030.

De plus, plusieurs risques ESG pèsent sur les objectifs de l'entreprise, en effet le segment du fret aérien devrait continuer à croître avec la reprise de la demande tout en restant plus rentable en termes de marge brute (22%) que la division transport routier (19%). Ce segment, qui représente 32% des

revenus de l'entreprise pour la FY24, pourrait être impacté par des réglementations supplémentaires encadrant les marchandises autorisées à être transportées par voie aérienne, des émissions de CO2 plus coûteuses dans le cadre de l'EU ETS (EUR 83/t CO2 au 11/02/2025) ou par les changements de préférence des clients.

Risqué lie à la JV : NEOM a de grands objectifs environnementaux avec une volonté d'un mix énergétique 100% renouvelable et une préservation des sols de 95%. Cependant, les combustibles fossiles représentent 99 % du mix énergétique actuel de l'Arabie saoudite (source : IEA) et l'utilisation et l'acheminement de combustibles à faible émission reste difficile.

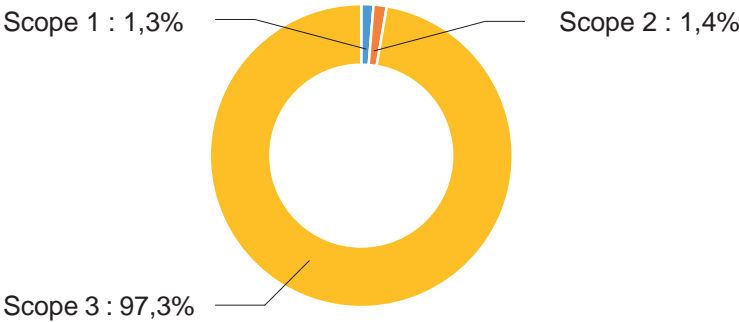
Comment jugez-vous la prise en compte des enjeux sociaux/sociétaux, relativement à son secteur ?

✓✓✓✓○

Risqué lie à la JV : Garantir des normes de travail de haute qualité et l'absence de violation des droits de l'homme pour DSV peut s'avérer difficile en Arabie saoudite, en raison de la structure réglementaire du pays.

Exane AM s'attend à une augmentation du taux de fréquence des incidents avec arrêt de travail (LTIFR) et des décès de travailleurs (salariés et sous-traitants). DSV a annoncé que la JV ne serait pas consolidée dans ses rapports financiers. Cependant les opérations ayant pris du retard vont commencer en 2025 et des reportings financiers et de durabilité seront publiés à partir de la FY25.

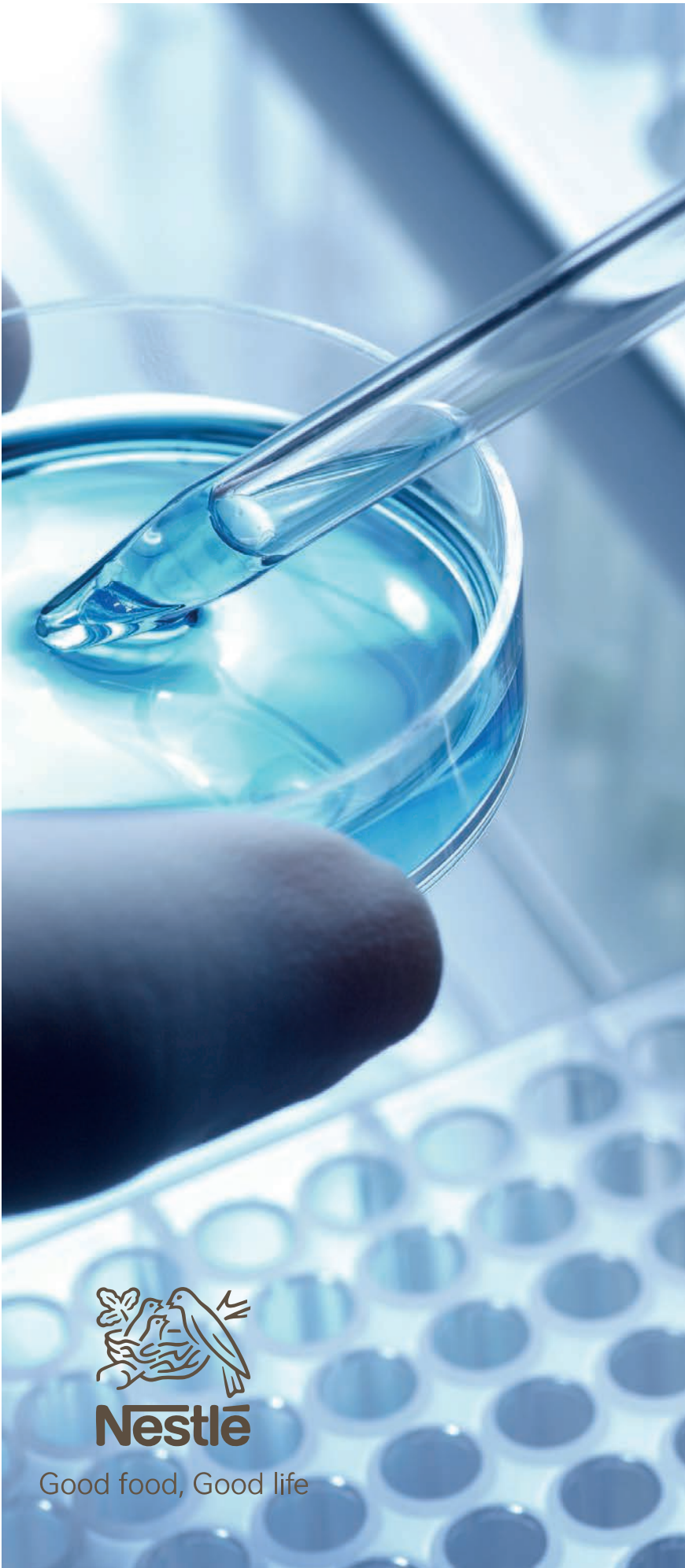
Répartition des émissions de GES par Scope en 2024



Répartition des émissions de GES par transport en 2024







Exemple d'analyse extra-financière sur une position short

NESTLÉ



Société	NESTLE
Secteur d'analyse	Consommation Courante
Pays	Suisse

DONNÉES EXTERNES



Climate change	A
----------------	---



ESG Risk Score	22,7
p.i. Secteur	33,7
Controverses max.	Catégorie 3
Gouvernance	70,1

INTENSITÉ GHG

T CO2 eq./capi	38,9
----------------	------

Notre évaluation du risque ESG



La taille de Nestlé (€96Mds de CA), principale entreprise du secteur agro-alimentaire, 273k employés, signifie que le groupe a une responsabilité particulière dans la réponse aux grands enjeux ESG actuels : nourrir efficacement une population croissante de manière soutenable et offrir aux consommateurs l'accès à une alimentation équilibrée et diversifiée.

Nestlé est vulnérable sur les sujets de la pollution plastique et des controverses liées à ses gammes de produits. Sa transition sera CAPEX intensive et elle n'échappe pas à un nombre croissants de controverses récentes.

Performance ESG relative au secteur



Plus exposé que la moyenne en raison de son exposition à l'activité eau en bouteille. Même si la récente cession de l'activité Nestlé North America Waters devrait permettre d'améliorer le profil général du groupe au niveau ESG, les controverses récentes autour de la pollution de certaines sources (notamment Perrier avec la destruction de 2 millions de bouteilles à la suite d'un pollution par bactérie) relancent le débat sur l'entreprise. Selon l'Anses, la qualité sanitaire des eaux minérales de Nestlé n'est pas garantie. Cela pose un vrai problème de confiance tant l'entreprise ne semble pas avoir été proactive dans sa communication sur le sujet.

Notre appréciation de la gouvernance de cette société



Très bon management. Structures en place pour gérer les risques afférents. Séparation des rôles de CEO et de Chairman. Cependant, l'indépendance du chairman, Paul Bulcke, est limitée dans la mesure où il est l'ancien CEO de Nestlé (de juillet 2015 à décembre 2016).

Quelques métriques : Indépendance du Board : 87%. Féminisation du Board : 33%. Présence de KPIs ESG dans la rémunération : Oui (15 de la STI & 20% de la LTI)

Controverses matérielles sur les sujets : Déforestation. Pollution des eaux. Pollution Plastique. Pratiques commerciales trompeuses. Produits dangereux pour la santé (E.Coli, sucre,etc.)

L'ESG est-il (au moins partiellement) un critère dans le choix de ce titre (long ou short) ?

OUI

En partie, nous pensons que Nestlé va à terme repositionner son portefeuille sur des catégories moins risquées au niveau ESG. Ce repositionnement se traduit par exemple par la vente de l'activité eau en bouteille en Amérique du Nord ou le développement de marques de protéines végétales.



### Y a-t'il des points de vigilance ESG qui vous incitent à remettre en cause cet investissement ?

Plusieurs scandales récents ont éclaboussé Nestlé, l'activité eau en bouteille est sous le feu des projecteurs et l'ONG Public Eye a aussi épinglé l'entreprise sur la présence de sucres ajoutés dans les aliments pour nourrissons dans les pays à faibles revenus. Au moment même où une coalition d'actionnaires demandait plus de transparence de Nestlé sur la vente de ses produits à forte valeur nutritionnelle.

Un juge parisien a décidé jeudi d'enquêter sur deux plaintes de l'association Foodwatch pour « tromperie » visant Nestlé et Sources Alma pour leur traitement, possiblement illicite, de leurs eaux minérales, ouvrant un dossier qui pourrait éclabousser le pouvoir politique. Nous allons surveiller avec attention la suite de ces affaires.

### Au niveau de valorisation actuelle, voyez-vous plutôt de l'upside ou du risque potentiel lié à la prise en compte des enjeux ESG ?

Nous pensons que Nestlé a la taille et le portefeuille pour profiter des nouvelles tendances de fond, notamment les protéines alternatives et l'alimentation végétarienne et végétalienne. Bien que la tendance de fond soit impactée par des controverses, le repositionnement général du groupe vers des catégories plus saines et moins émettrices nous conforte dans notre position.

### Avons-nous entamé un dialogue et/ou engagement avec la société sur des sujets ESG identifiés ?

Pas encore mais nous avons prévu de les engager concernant les différentes enquêtes et controverses concernant les eaux en bouteille.

### Comment jugez-vous la prise en compte des enjeux environnementaux par la société, relativement à son secteur ?

Cession des eaux de source en Amérique du Nord : cette activité constituait une des principales épines dans le pied du groupe suisse au niveau ESG.

Les activités en Amérique du Nord étaient particulièrement sensibles en raison de plusieurs controverses autour de l'exploitation de sources en Californie. Nestlé, via sa marque Arrowhead, est notamment accusé de faire partie des causes de la crise de l'eau en Californie. Nestlé opérait la source de Strawberry Creek dans la forêt de San Bernardino.

Nestlé a une trajectoire de décarbonation à court, moyen et long-terme via une réduction des émissions de GES sur tous les scopes de respectivement : - 25% d'ici 2025 vs 2018, - 50% d'ici 2030 vs 2018 et zéro-émission nette en 2050.

Cette roadmap lancée en 2020 est validée par SBTi pour les objectifs à court et moyen-terme. 95 % des émissions de Nestlé sont regroupées sur le S3, les ingrédients issus des produits laitiers et du bétail constituent la plus grande source d'émissions - les produits laitiers représentent à eux seuls un tiers des émissions totales. Nestlé multiplie les initiatives en lien avec des ONG afin de développer des fermes pilotes testant des pratiques agricoles bas-carbone et régénératrices.

Exane AM apprécie le fait que Nestlé soit une des seules entreprises du secteur à explicitement souligner les CAPEX nécessaire à sa transition : en 2020, l'entreprise s'est engagée à allouer : Plus de 1,5 Mds CHF à l'approvisionnement en plastiques recyclés de première qualité. 3,2 Mds CHF supplémentaires d'ici 2025 pour lutter contre le changement climatique, dont 1,2 Mds CHF pour soutenir des pratiques agricoles plus régénératrices. Cela devrait entraîner à l'avenir une marge mois importante (~1%) à moyen-terme. C'est le prix à payer pour éviter de futures controverses majeures.

Sur le packaging, Nestlé s'est engagé à : 100% de packaging réutilisable, compostable ou recyclable d'ici 2025. Réduire de 33% l'usage de plastique vierge d'ici 2025 vs 2018.

Ce topic est visible dans la matrice de matérialité de Nestlé comme étant clé, mais l'entreprise est exposée aux problématiques liées aux emballages en plastique, principalement par le biais de sa division d'eau en bouteille (c.5% des ventes du groupe FY21). Cette division est de plus sous les projecteurs en raison des polémiques de plus en plus persistantes sur la présence de microplastique

### OUI



### NON



dans les eaux en bouteille. A noter que Nestlé est classé au troisième rang des plus gros émetteurs de pollution plastique au monde derrière Coca Cola et PepsiCo...

Nestlé est également très dépendant de l'huile de palme et de ses dérivés, représentant entre 1 et 5% de ses dépenses en matières premières et 61 à 70% de revenus dépendent de l'huile de palme sur la base des ventes totales du groupe.

L'entreprise est très transparente sur son approvisionnement en huile de palme, 96% des volumes provenant de sources évaluées comme exemptes de déforestation.

Il est cependant intéressant de noter que l'objectif établi en 2010 de « 0 produit lié à la déforestation d'ici 2020 » a été repoussé à 2025. De plus Nestlé a été momentanément suspendu de la RSPO pour des violations au code de conduite de l'organisation et absence de rapports de progrès. Nestlé est aussi souvent épinglé par des ONG pour ses liens avec des acteurs de la déforestation dans des zones d'écosystèmes sensibles. Cela pose des risques de réputation élevés et des impacts négatifs pour l'entreprise et souligne que les programmes de gestion de la chaîne d'approvisionnement de Nestlé, considérés comme solides, pourraient nécessiter un examen plus approfondi et un renforcement.

Bon point néanmoins : Nestlé est membre de plusieurs initiatives et coalitions comme « the Consumer Goods Forum Forest Positive Coalition », « the Cocoa and Forest Initiative » et « the Tropical Forest Alliance ». Engagement à prévoir sur ce sujet avec Nestlé.

### Comment jugez-vous la prise en compte des enjeux sociaux/sociétaux par la société, relativement à son secteur ?



Nourrir une planète de 9 milliards de personnes. L'enjeu de subvenir aux besoins en protéines d'une population croissante oblige à développer des alternatives à la viande, très consommatrice en eau et très émettrice de GHG. L'émergence de protéines alternatives, pour le moment principalement dans les marchés développés, constitue une opportunité pour le groupe.. Nestlé a développé plusieurs gammes en interne mais également fait plusieurs acquisitions dans le plant based. Notamment SWEET EARTH en Septembre 2017.

Cependant, le pur plant based reste une très petite partie du groupe (<1%, UBS, 2020) mais jouit d'une très forte croissance. Lancement d'un plan d'action en janvier 2022 sur l'atteinte de revenus décents dans la supply chain du cacao. Nestlé vise un déploiement total d'ici 2030. Ce plan d'action va au-delà de la due diligence et la gestion des risques (notamment travail des enfants) et se base sur une approche holistique.

Risque de publicité mensongère et de durcissement réglementaire concernant les bienfaits du lait infantile pour la prévention de certaines allergies (NAN HA) pour deux raisons : validité scientifique discutable, bienfaits mis en doute par l'OMS notamment. Exploitation de zones grises réglementaires pour la commercialisation de ces laits (durcissement des cadres législatifs aux UK et en UE).



**Avertissement**

Ce document est réservé uniquement à des investisseurs professionnels au sens de la Directive européenne sur les marchés d'instruments financiers, agissant pour compte propre ou agissant pour compte de tiers dans la mesure où les décisions d'investissements relèvent de leur propre discrétion. Une partie de cette publication peut contenir des informations exclusives à Sustainalytics qui ne peuvent être reproduites, utilisées, diffusées, modifiées ou publiées de quelque manière que ce soit sans l'autorisation écrite expresse de Sustainalytics. Aucune information contenue dans cette publication ne doit être interprétée comme une déclaration ou une garantie, expresse ou implicite, concernant l'opportunité d'investir dans ou d'inclure des sociétés dans des univers et / ou des portefeuilles investissables. Les informations sont fournies «telles quelles» et, par conséquent, Sustainalytics n'assume aucune responsabilité pour les erreurs ou les omissions. Sustainalytics ne peut être tenu pour responsable des dommages résultant de l'utilisation de cette publication ou des informations contenues dans le présent document, de quelque manière que ce soit. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. Du fait de leur simplification, les informations contenues dans ce document sont partielles. Elles peuvent être subjectives et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Toutes ces données ont été établies de bonne foi sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par le commissaire aux comptes. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La responsabilité d'Exane asset management ne saurait être engagée par une prise de décision sur la base de ces informations. Toute souscription dans un OPCVM ne peut être réalisée que sur la base du prospectus et après avoir pris connaissance du DICI. Les développements contenus dans le présent document ne pourront faire l'objet de reproductions partielles ou totales sans le consentement écrit préalable d'exane asset management. Les personnes qui viendraient à se trouver en possession de ce présent document sont invitées à la demande d'exane asset management à se renseigner et à respecter toutes les lois et règlements applicables relatifs à la possession ou à la distribution de tels supports d'information. Ce fonds ne peut pas être offert ou vendu, directement ou indirectement, aux Etats-Unis au bénéfice ou pour le compte d'une « US Person », selon la définition de la « Régulation S ».

Exane Asset Management - 11, rue Scribe - 75009 Paris

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 01-015

S.A.S au capital de 3 000 000 d'euros

R.C.S. PARIS B 434 692 828



**Imprimé sur du papier issu de forêts gérées durablement  
par un imprimeur détenant la marque IMPRIM'VERT®**

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus de l'OPCVM et au document d'informations clés pour l'investisseur avant de prendre toute décision finale d'investissement.