AXIOM LUX

Société d'Investissement à Capital Variable

Rapport annuel audité pour la distribution en Suisse

au 31/12/2021

RCS Luxembourg B196052

Database Publishing System: CO-Reporter® by CO-Link, Belgium.

Table des Matières

	Page
Organisation et Administration	3
Conseil d'Administration du Fonds	3
Conseil d'Administration de la Société de Gestion	4
Rapport de Gestion	5
Rapport d'Audit	48
AXIOM LUX - Combiné	51
AXIOM LUX - AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (anciennement AXIOM CONTINGENT CAPITAL)	55
AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (anciennement AXIOM EQUITY)	61
AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (anciennement AXIOM OPTIMAL FIX)	67
AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE	76
AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT CREDIT	84
Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés	90
Autres notes aux états financiers	100
Informations (non auditées)	114
Informations destinées aux investisseurs suisses (non auditées)	126

Ce rapport est une traduction de la version officielle du rapport annuel audité et inclut des informations supplémentaires pour la Suisse. La version officielle est en anglais et est disponible gratuitement auprès de la Société de Gestion.

Les souscriptions ne sont valables que si elles ont été effectuées sur base du prospectus d'émission courant respectivement du Document d'Informations Clés pour les Investisseurs (DICI), des Statuts du Fonds, accompagnées du bulletin de souscription, du dernier rapport annuel et du dernier rapport semestriel si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

Organisation et Administration

Siège Social	AXIOM LUX Société d'Investissement à Capital Variable 5, allée Scheffer L-2520 Luxembourg Grand-Duché de Luxembourg
Société de Gestion	Axiom Alternative Investments "*Société de Gestion de Portefeuille*" 39, avenue Pierre 1er de Serbie F-75008 Paris France
Banque Dépositaire, Agent Administratif et Agent Domiciliataire	CACEIS Bank, Luxembourg Branch 5, allée Scheffer L-2520 Luxembourg Grand-Duché de Luxembourg
Distributeur Global	Axiom Alternative Investments "*Société de Gestion de Portefeuille*" 39, avenue Pierre 1er de Serbie F-75008 Paris France
Auditeur	PricewaterhouseCoopers, Société coopérative 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443 L-1014 Luxembourg Grand-Duché de Luxembourg
Conseiller juridique	Arendt & Medernach S.A. 41A, avenue J.F. Kennedy L-2082 Luxembourg Grand-Duché de Luxembourg

Conseil d'Administration du Fonds

Mr. Guillaume Carriou, General Secretary, Axiom Alternative Investments (depuis le 6 janvier 2021)

Mr. Laurent Surjon, Directeur Général, Axiom Alternative Investments

Mr. David Ben Amou, Associé Gérant, Axiom Alternative Investments

Mr. Christophe Arnould, Directeur Indépendant

Mr. Jean-François Boulier, Directeur Indépendant (jusqu'au 15 janvier 2021)

Organisation et Administration (suite)

Conseil d'Administration de la Société de Gestion

Mr. David Ben Amou, Associé Gérant, Axiom Alternative Investments

Mr. Jérôme Legras, Gérant, Axiom Alternative Investments

Mr. Adrian Paturle, Gérant, Axiom Alternative Investments

Mr. Gregory Raab, Gérant, Axiom Alternative Investments

Mr. Philippe Cazenave, Gérant, Axiom Alternative Investments

Mr. Laurent Surjon, Gérant, Axiom Alternative Investments

Mr. Guillaume Carriou, Gérant, Axiom Alternative Investments

Mr. Gildas Surry, Gérant, Axiom Alternative Investments

Rapport de gestion

AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS

Janvier

Commentaire de gestion

Les valeurs financières ont connu un mois de janvier sans tendance majeure, les principaux catalyseurs s'étant concentrés sur les deux mois précédents. Sur le plan macroéconomique, les débats sur le risque d'inflation suivant l'investiture de Joe Biden et la mise en place du programme démocrate ont entraîné l'augmentation des taux US. Ce thème va animer l'année et vu le niveau absolu des taux, le fonds reste très prudent sur sa sensibilité taux. Le SubFin s'est très légèrement écarté passant de 111 bps à 118 bps en raison principalement du climat politique en Italie à la suite de la démission du premier ministre Giuseppe Conte.
La saison des publications a très bien commencé, avec des résultats au-delà des attentes au niveau des revenus, de la marge d'intérêt et des volumes et cela pour les banques espagnoles, nordiques et suisses. En Allemagne, Commerzbank a annoncé un plan de restructuration agressif qui vise une réduction des effectifs de 30%, couplée à une réduction du nombre d'agences dont la moitié devra être supprimée.

Enfin, le Marsé primaire des titres AT1 est resté ouvert. Abanca (375 millions d'EUR à 6%), Standard Chartered (1250 millions d'USD à 4,75%), Banco BPM (400 millions d'EUR à 6,5%) et EFG (400 millions d'USD à 5,5%), sont venus émettre. Le fonds a participé uniquement à la dernière, le coupon est attractif pour un rating BBB- et un profil peu risqué tourné vers la banque privée.

Le fonds a également initié une position sur l'AT1 d'Aareal, suite à l'annonce de son non-call pour préserver son ratio de capital réglementaire. La forte capitalisation et son coupon d'euribor + 718bps offrent une combinaison similaire aux fixed to fixed.

Février

Commentaire de gestion

Les valeurs financières ont connu un mois de février sans tendance majeure. Le SubFin a terminé le mois, là où il l'avait commencé à 118 bps. Les tensions sur le taux américain 10 ans (1,4 % à fin février) se poursuivent, les taux 10 ans français sont même repassés brièvement en territoire positif fin février. La couverture taux mise en place dans le fonds a, une nouvelle fois, contribué positivement à la performance (+10bps). Ce mouvement de repentification de la courbe est bénéfique pour les actions bancaires (+19% pour l'indice en février).

La saison des publications s'est très bien terminée avec 33 résultats supérieurs au consensus sur l'ensemble des 35 banques qui ont publié. Notons la forte progression des CET1 en raison du gel des dividendes et de la baisse des RWA. Du côté assureurs, les résultats 2020 sont de bonne facture malgré l'environnement pandémique.

En Italie, Mario Draghi a réussi à obtenir le soutien des principaux partis et a commencé à esquisser des réformes structurelles clés, notamment une refonte de la loi sur l'insolvabilité des entreprises, ce qui pourrait conduire à un raccourcissement des procédures. Sa nomination a été positive pour les actifs italiens, le spread BTP-BUND s'est inscrit au plus bas à +1%.

Enfin, UBS (1500 millions d'USD à 4,375%) et BNP (1250 millions d'USD à 4,625%) sont venus émettre sur le marché primaire des titres AT1. Le fonds n'a pas participé car les primes offertes étaient trop faibles.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (suite)

Mars

Commentaire de gestion

Les valeurs financières ont connu un bon mois de mars portées par des espoirs de croissance plus élevée grâce à des campagnes vaccinales qui progressent rapidement dans plusieurs pays. Ceci combiné à l'annonce de la FED de lever « l'exemption » de levier bancaire, s'est traduit par une hausse des taux à 1,75% en mars. En effet en avril 2020, la Fed avait temporairement exclu les bons du Trésor américain et les dépôts à la banque centrale du calcul du ratio de levier «supplementary leverage ratio, (SLR) », rendant ainsi favorable leur détention par les banques. La FED a également annoncé la levée des restrictions sur les dividendes et les rachats d'actions en juin.

Le SubFin, avant le roll vers la série 35, s'est resserré passant de 117bps à 94 bps.

La principale nouvelle du mois était l'affaire Archegos, qui a déclenché des appels de marges massifs, proches des plus élevés jamais subis et cela pour quelques banques dont Crédit Suisse et Nomura parmi les plus affectées en Europe. Les pertes subies sur Archegos dont le montant devrait encore être confirmé par les banques touchées (actuellement 2 Mds d'USD attendus pour Nomura et c.4 Mds d'USD pour Crédit Suisse) sont importantes. Le fonds n'est pas exposé sur Credit Suisse car son engagement pour le climat n'est pas assez important.

Face à une inflation durablement en dessous de l'objectif des 2%, la BCE maintient sa politique expansive de soutien à l'économie. Le rythme des achats constaté sur le dernier mois était significativement plus élevé avec d'importants tirages à la nouvelle opération de TLTRO. Christine Lagarde a précisé qu'elle était prête à utiliser tous les outils dont elle disposait pour contrer une hausse injustifiée des taux. Les dernières données consolidées de l'EBA pour le Q4 2020, maintenant disponibles, ont affiché des ratios de capital toujours en amélioration : +40bp pour atteindre 15,5% en moyenne. Le ratio des prêts non performants en diminution de 20bp pour atteindre 2,6 % , témoigne également d' une tendance continue d'assainissement des bilans.

Le 16 mars, le fonds a officiellement initié sa mutation, pour devenir Axiom Sustainable Financial Bonds Fund. Cette date marque la modification de la stratégie d'investissement du fonds qui a intégré la prise en compte des critères extra financiers dans sa politique de gestion, sous l'article SFDR 8. La sélection finale du portefeuille se fait en maximisant l'Axiom Climate Readiness Score construit sur plusieurs piliers. Notre approche part du constat que les institutions financières de l'UE financent 70% de l'économie. Elles joueront donc un rôle crucial dans la transition vers une économie à faibles émissions de carbone et l'objectif de +2°C de l'accord de Paris. Le volet climatique de notre méthodologie a donc consisté à déterminer une mesure de la température du portefeuille de prêts de chacune des institutions financières. Ceci nous permet de privilégier les acteurs qui, selon les entreprises à qui elles prêtent, sont plus à même de contribuer au respect de l'objectif de 2°C visé par les accords de Paris.

Plusieurs noms ont été vendus et remplacés par des émetteurs équivalents mais avec engagement plus important en termes de transition climatique (HSBC par Standard Chartered, Santander par Caixabank…). Cette nouvelle politique permet d'atteindre une note Axiom Climate Readiness 20% supérieure à celle du benchmark tout en conservant son potentiel de performance.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (suite)

Avril

Commentaire de gestion

Avril a été encore un bon mois pour les valeurs financières, portées par les bons résultats et les signaux de pression inflationniste. De plus, la BCE a réitéré son intention de préserver des conditions de financement favorables aux entreprises et aux particuliers. L'indice CDS SubFin est resté inchangé, clôturant à 108 bps.

A la suite des lourdes pertes liées à la faillite d'Archegos, Crédit Suisse a émis des MCN (des notes à conversion obligatoire) pour 1,7 Md de CHF afin de consolider son ratio CET1 à environ 13%. Malgré cette émission, la banque suisse doit faire face aux pertes liées à l'affaire Greensill chiffrées à environ 4,8 Mds de CHF selon différentes sources. Pour rappel, le fonds n'est pas investi sur ce dossier car son engagement pour le climat n'est pas encore suffisant.

Les résultats déjà publiés ont été globalement bons notamment Sabadell. En termes de bénéfice avant impôt, toutes les banques ont battu le consensus. Pour le troisième trimestre consécutif, les provisions ont été modérées avec parfois des reprises de provisions. Les ratios de niveau 2 et de niveau 3 s'améliorent. L'activité de banque d'investissement a été soutenue, notamment dans le domaine des actions, du high-yield et des activités de marché. Nous pensons que ces tendances continueront à entraîner des révisions positives du consensus sur les bénéfices par action.

Portées par ces bonnes nouvelles, les AT1 terminent le mois sur les plus hauts de l'année. Les investisseurs révisent leur risque sur le système bancaire et les rendements sont toujours attractifs comparativement aux autres classes d'actifs obligataires.

Le marché primaire est resté relativement calme. Seul Rabobank est venue émettre pour financer le call de la 6,625% annoncé pour le 29 juin prochain. Le fonds n'a pas investi sur cette obligation. Nous privilégions l'action préférentiel 6,5% qui a selon nous un plus fort potentiel.

En avril, la composition de notre portefeuille a été revue pour vérifier sa conformité avec les lignes directrices du position-recommandation DOC-2020-03 de l'AMF pour les fonds dont les caractéristiques ESG sont une partie centrale de communication. Aucun changement majeur dans l'allocation du portefeuille n'a résulté de cette revue. Ceci est cohérent avec les changements d'allocation opérés en mars en lien avec l'intégration ESG plus rigoureuse inscrite dans la stratégie d'investissement du fonds. Le DICI et le prospectus ont été mis à jour pour refléter les exigences de l'AMF. Les changements sont actuellement en cours de validation par la CSSF.

Mai

Commentaire de gestion

Les valeurs financières ont connu encore un bon mois à l'approche de l'été, portées par les signaux de pression inflationniste. Le 10 ans français est passé au-dessus de 0,2%. Les actifs ont très bien performé, en particulier les AT1 qui sont revenus à leur plus haut historique. Les banques centrales ont réitéré être en contrôle de la situation. Le SubFin est resté stable, clôturant proche de son niveau de fin avril à 108 bps.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (suite)

Du côté réglementaire, la période de transition sous MREL est désormais alignée avec celle de la directive CRR2, ce qui devrait simplifier la lecture au sujet des instruments non éligibles au capital. En mai, nous avons vu le premier Reg par call, exercé sur une AT1 par le Crédit Agricole. Ceci confirme la déqualification d'instruments nouvelle génération émis sous Bâle III et donc l'existence d'un ensemble de dettes AT1 "Legacy" ou non éligibles au capital sous CRR2. La lecture réglementaire constituera donc une source de performance pour le fonds AT1.

Sur le marché des obligations contingentes convertibles nous avons noté les émissions de Danske Bank (750 millions d'USD à 4,375%), Santander (1000 millions d'USD à 4,750%) et SocGen (1000 millions d'USD à 4,750%). Les émetteurs profitent de conditions favorables pour refinancer les calls à venir. Le fonds n'a participé à aucune de ces émissions primaires car les conditions étaient proches des niveaux du marché secondaire.

En mai, l'Agence Internationale de l'Energie a publié son scénario "Net Zero", qui propose une feuille de route pour atteindre des émissions net-zéro d'ici 2050. Nous nous attendons à ce que les institutions financières, et en particulier celles qui se sont déjà engagées à atteindre le net zéro, utilisent ce scénario comme un outil pour fixer des objectifs de décarbonisation intermédiaires dans leurs portefeuilles. Son utilisation aura un impact positif dans le calcul de notre note ACRS (Axiom Climate Readiness Score). En outre, nous considérons que ce scénario aura un apport précieux dans nos activités d'engagement avec les institutions financières.

Sur le plan réglementaire, nous avons constaté des évolutions dans deux pays : la Suisse et la France. Le régulateur financier suisse a défini des obligations de divulgation liées aux risques climat pour les grandes institutions financières. Ces obligations entreront en vigueur le 1er juillet. Nous pensons que cette mesure nous permettra de mieux évaluer les émetteurs suisses et d'ajouter de nouveaux émetteurs à notre univers d'investissement. En France, le décret d'application de l'article 29 de la loi sur l'énergie et le climat a été publié. Cet article prévoit des exigences de reporting plus détaillées sur les considérations climatiques et de biodiversité pour les assureurs et autres investisseurs. Comme dans le cas de la Suisse, les nouvelles exigences de divulgation nous aideront à mieux évaluer les émetteurs.

<u>Juin</u>

Commentaire de gestion

Les marchés financiers au cours du mois de juin, ont continué d'évoluer favorablement en dépit de l'absence de véritable catalyseur.

La crainte de surchauffe économique symbolisée par une inflation trop élevée a été calmée par les discours accommodants répétés des banques centrales. Comme l'indique Benoît Coeuré, ancien membre du directoire de la BCE, "il faut se préparer (les banques centrales) à soutenir l'économie longtemps".
En conséquence, le crédit financier est revenu sur ses plus hauts avec notamment un indice subfin à 102 bps.

Andrea Enria a indiqué qu'il envisageait une levée d'interdiction rapide par la BCE du plafond sur le paiement des dividendes par les banques. Une annonce officielle est attendue pour le 23 juillet.
La Rabobank 6.5 (4.2% du portefeuille) profite de cette nouvelle pour revenir sur ses plus hauts à 135 (contribution de 12bps à la performance).

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (suite)

Le marché primaire continue à être actif avec des émissions tier1 de MACIF (première émission de RT1), CommerzBank, Natwest et Unicredit. La première émission de la MACIF appelait à l'évaluation de sa performance climatique à travers l'ACRS, nous avons décidé de ne pas participer à cette émission car les résultats de notre analyse ont montré que l'intégration par la MACIF des questions liées au climat n'était pas à la hauteur du fonds. En effet, nous avons constaté qu'il y avait plusieurs lacunes en termes de gouvernance climatique, d'ambition de leur stratégie climatique et de la façon dont ils ont divulgué leurs résultats d'évaluation des risques climat ainsi que l'alignement du portefeuille.

Ce mois-ci a vu également des signaux importants pour favoriser le reporting climatique. Tout d'abord, les ministres des Finances du G7 et les gouverneurs des banques centrales ont apporté leur soutien à des obligations de reporting financier lié au climat sur la base du Groupe de travail ad-hoc (TCFD). La Financial Conduct Authority (FCA) introduit également des règles et des directives pour les gestionnaires d'actifs, les assureurs-vie et les prestataires de retraite.

Juillet

Commentaire de gestion

Les marchés continuent de progresser de manière modérée, l'indice subfin terminant le mois stable autour de 104 bps. Le rendement des bons du Trésor 10 Ans US est passé de +1.44% à 1.25% et celui des Bunds 10 ans de -0.20% à -0.43% (contre -0.82% au plus bas).

Sans surprise, la sensibilité aux taux du fonds (3.07) a été le premier moteur de la performance notamment sur les actions préférentielles UK.

Du côté des actions bancaires, une forte volatilité a prévalu en juillet en dépit d'un flux d'informations positives élevé :

- Levée par la BCE de la limitation des dividendes versés par les banques à compter du 30 septembre prochain. Les résultats des stress tests de l'ABE sont rassurants, avec un drawdown moyen de CET1 de 485bps seulement dans le scénario adverse, confortant la capacité des banques à distribuer leur excédent de capital. Cette nouvelle a profité à l'obligation Rabobank 6.5 qui pourra payer pleinement son coupon (4.5% du fonds)

- Les banques publient des revenus et des résultats avant provisions largement supérieurs aux attentes. Les pertes de crédit sont également plus faibles que prévues.

- Publication trimestrielle de l'ABE qui indique un niveau moyen de capital stable à 19,4% et des stocks de prêts non performants qui diminuent à 2,54% pour l'ensemble des banques dont elle assure la surveillance.

L'agenda de la finance durable a également évolué en juillet, avec deux avancées majeures.

Tout d'abord, la Commission européenne a lancé sa nouvelle stratégie en matière de finance durable : une approche plus globale visant à élargir la contribution du secteur financier à une économie durable. Elle s'articule autour de quatre axes : financer la transition, inclure la société dans son ensemble, lier les risques commerciaux et l'impact sur le développement durable et enfin la coopération mondiale.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (suite)

L'impact sur les émetteurs financiers sera de plusieurs ordres : i. de nouvelles règles sur les exigences de fonds propres pour garantir l'intégration cohérente des risques liés au développement durable ainsi que des tests de résistance au changement climatique ; ii. L'amélioration des reportings sur les objectifs, la planification et les outils de mesure de la transition pour garantir la crédibilité des engagements et le suivi des progrès. Ce sont des sujets que nous incluons déjà dans notre notation ACRS, cette notation nous permettra d'identifier quelles institutions financières sont mieux préparées en vue des changements futurs.

Deuxièmement, la BCE a annoncé l'intégration du changement climatique dans sa politique monétaire en prenant en compte le changement climatique dans son programme d'achat de dettes d'entreprises. Cela découragera probablement les émetteurs peu vertueux surtout si les banques s'engagent également vers un objectif ambitieux.

Août

Commentaire de gestion

En août, les déceptions ont été davantage d'ordre météorologique que financier.

Rien n'aura vraiment inquiété les marchés et ce en dépit d'un variant delta menaçant toujours la reprise, d'une crise afghane aux conséquences internationales incertaines ou bien d'un niveau d'inflation historique qui a atteint en Europe 3% en base annuelle.

Les marchés financiers ont été globalement calmes aidés en cela par un discours prudent de la FED sur un potentiel tour de vis. Si Jérôme Powell a confirmé être favorable à une baisse des achats d'actifs avant la fin de l'année, cela reste conditionné aux chiffres de l'emploi.

Le secteur bancaire européen a continué de délivrer d'excellentes nouvelles avec un deuxième trimestre aux résultats supérieurs de 22% en moyenne au consensus. Ces résultats sont le fruit de commissions élevées dans la banque de détail, de gains de trading solides et de revenus d'intérêt soutenus par le TLTRO.

Suite à l'annonce de la BCE de ne pas étendre la restriction de dividende au-delà du 30 septembre, Rabobank a annoncé le 2 aout le paiement complet du coupon sur son certificat 6.5%. L'obligation a pris 3 points sur cette nouvelle que nous attendions, et constitue le plus gros contributeur à la performance ce mois-ci (+12bps).

Du côté du primaire, notons les nouvelles émissions AT1 de Barclays, Nordea, Swedbank et Standard Chartered. Allianz a pour sa part émis une nouvelle RT1. Nous n'avons pas participé aux émissions des émetteurs avec un score ACRS qui satisfont aux seuils de fonds car les primes étaient nulles par rapport au marché secondaire.

En revanche, les nouvelles concernant la gestion du risque climatique et environnemental (C&E) par le secteur bancaire ont été décevantes. La BCE a publié les résultats préliminaires d'une auto-évaluation de la compatibilité des pratiques bancaires avec leurs attentes en matière de supervision. La BCE constate que seulement 5 % à 15 % d'entre elles ont mis en place des processus solides de gestion des risques C&E ou d'intégration des risques C&E dans leurs stratégies.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (suite)

Quatre cinquièmes des banques ont élaboré des plans de mise en œuvre plus ou moins conformes au guide de la BCE, cependant deux tiers d'entre elles n'ont pas réussi à adapter leurs plans aux attentes du superviseur : les détails opérationnels pour atteindre les objectifs sont encore trop vagues. Il est donc fort possible qu'un grand nombre de banques ne soient pas prêtes pour l'examen prudentiel complet que la BCE effectuera en 2022. La BCE invite donc les banques à accélérer.

Septembre

Commentaire de gestion

Le mois de septembre a connu un rebond de la volatilité sur les marchés de taux et d'actions dans un contexte de multiplication des contraintes pesant sur l'offre alors que la Fed se dirige vers un resserrement de sa politique monétaire plus rapide que prévu.
La rhétorique des banques centrales sur le pic d'inflation temporaire est de plus en plus mise en doute par les marchés. Les taux ont fortement augmenté : +20bps pour le 10 ans US ou +15bps en Allemagne. Malgré cette hausse, le fonds a plutôt bien résisté en affichant une performance proche de +0,11% sur le mois.

Le marché primaire a été une nouvelle fois actif avec les émissions de Nordea, ING, Santander et la Banque Postale . Le fonds n'a participé à aucune car les primes offertes sont pratiquement nulles.
A partir d'octobre, les banques vont retrouver leur liberté concernant leur politique de distribution de capital. Cette échéance a profité au certificat Rabobank avec une hausse de 3 points sur le mois. Le fonds a pris une partie de ses profits pour les réinvestir dans l'obligation Allianz 3.875, elle offre un portage intéressant par rapport à son rating A et une volatilité inferieure aux AT1 dans un marché plus chahuté.

La BCE a publié ce mois-ci les résultats de son test de résistance climatique. Elle estime que les banques de la zone euro pourraient être gravement touchées par le « Hot House World Scenario » si aucune action n'est entreprise. Concrètement, la probabilité de défaut des prêts en portefeuille augmenterait de 8% par rapport au meilleur scenario et 3% dans le cas d'un scenario intermédiaire.

Dans le « Hot House World Scenario » , la BCE constate que les portefeuilles les plus vulnérables ont une probabilité de défaut 30 % plus élevée en 2050 qu'en 2020 soit cinq fois plus que la moyenne.

Il s'agit d'une première mesure avec plusieurs problèmes de modélisation et d'hypothèses. Cependant, ces résultats couplés à ceux sur les attentes en matière de supervision de la gestion des risques climatiques, va pousser les banques à améliorer leur politique actuelle en matière de climat. Nul doute qu'il y aura un impact sur notre notation ACRS.

Octobre

Commentaire de gestion

Sur les marchés financiers, le mois d'octobre a été marqué par un léger écartement des spreads (subfin de 110 en début de mois à 115 au 29/10) ainsi que par une remontée des taux (10 ans allemand passé de -0.2 à -0.09%, 10 ans US de 1.49 à 1.60). Cette nervosité grandissante s'explique par la nouvelle communication des banquiers centraux ouverte à un tapering plus rapide que prévu initialement ainsi que par des pressions inflationnistes grandissantes.

A contrario, le marché action a connu un beau mois d'octobre. La performance des bancaires a été accompagnée par d'excellents résultats du 3ème trimestre et une date d'implémentation complète de Bâle IV décalée de 5 ans.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (suite)

Le fonds a souffert de la baisse (-3%) de sa plus importante position : la Banque Postale (7.7%). En effet, elle a annoncé la prise de contrôle totale de la CNP entrainant un downgrade par S&P de son rating.

Le fonds a investi dans une obligation verte Tier 2 émise par la Banque Triodos. Nous avons décidé de soutenir cette émission pour deux raisons principales : premièrement, les critères d'éligibilité des prêts seront basés sur les exigences de la taxonomie verte de l'UE, ce qui garantit une bonne utilisation. Deuxièmement, la couverture éventuelle des pertes en capital par ce Tier 2 ne sera pas liée à des défauts dans les secteurs à forte intensité de carbone. En effet, le portefeuille de prêts de la banque n'est pas exposé au secteur des combustibles fossile, son exposition sectorielle est orientée vers les secteurs ayant un impact mineur sur le climat comme les arts et la culture ou les loisirs et les activités durables comme l'agriculture biologique.

Par ailleurs, ce mois-ci, nous avons assisté à des annonces importantes concernant l'intégration des risques liés au climat dans les exigences de fonds propres des banques en Europe. Tout d'abord, la Commission européenne a publié un paquet bancaire qui propose de modifier le règlement sur les exigences de fonds propres, notamment en réduisant de deux ans l'échéance fixée à l'ABE pour effectuer une analyse du traitement prudentiel des risques ESG. Le paquet législatif va maintenant être examiné par le Parlement européen et le Conseil. L'autorité de réglementation prudentielle de la Banque d'Angleterre a annoncé qu'elle publierait ses conclusions d'ici la fin 2022 concernant l'impact du changement climatique sur les banques.

Novembre

Commentaire de gestion

Omicron, tel est le nom du nouveau variant dont la menace sera venue percuter en fin de mois, des marchés financiers rendus nerveux par un niveau de valorisation élevé associé à une faible liquidité en raison du long week-end de Thanksgiving. Les investisseurs avaient déjà commencé à s'interroger au cours du mois, à l'annonce de chiffres d'inflation toujours au plus haut, forçant les banques centrales à communiquer sur l'orientation de leur politique monétaire.

En fin de mois, la FED s'est clairement positionnée pour une accélération du processus de tapering et une remontée des taux directeurs dès 2022. Le même mouvement devrait être rapidement suivi en Angleterre et certainement plus tardivement en Europe. Dans ce contexte, l'indice SubFin Itraxx s'est écarté, passant de 113 en début de mois à 130 au 30 novembre.

Le fonds a profité de la faiblesse des marchés en fin de mois pour renforcer les AT/RT1 avec notamment l'achat de La Mondiale 4.375% et la nouvelle Banque Postale 3% après une chute de 9 points depuis son émission en septembre dernier.

Côté ESG, la COP 26 a débouché sur son lot d'annonces qui sont insuffisantes pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris. Cependant dans le cadre de l'alliance financière de Glasgow, 450 institutions financières, représentant 130 000 milliards de dollars d'actifs, s'engagent pour atteindre un bilan carbone neutre d'ici 2050. Il reste à voir comment elles y parviendront !

La BCE a également publié son analyse sur la surveillance des risques liés au climat et à l'environnement (C&E). Les domaines les plus avancés dans l'intégration des risques C&E sont les risques opérationnels, la gouvernance et les politiques sectorielles. Par contre, de nombreux progrès restent à faire concernant l'utilisation des scénarios pour définir la stratégie future ou l'intégration des risques C&E dans la tarification des prêts et l'évaluation des garanties.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (suite)

Décembre

Commentaire de gestion

Le mois de décembre est venu conclure de manière positive une année 2021 performante sur l'ensemble des classes d'actifs risquées.
L'effet du variant Omicron s'est prolongé en début de mois avant de s'épuiser face aux données rassurantes sur les hospitalisations. En conséquence, les marchés actions sont repartis à la hausse et le crédit s'est resserré (Subfin de 129 à 108). Seule la hausse des taux longs de 20 pbs environ en

Europe, passés de 0,01% à 0,20% ainsi qu'aux Etats Unis de 1,40% en début de mois à 1,51%, est venue pénaliser les actifs à forte duration. Cette hausse est liée au principal risque désormais identifié par les investisseurs, celui d'une inflation durable et non maitrisée avec des taux d'intérêt réels fortement négatifs.
En cette fin d'année, il n'y a pas eu de nouvelles émissions AT1 ou RT1. Cependant un rattrapage important s'est opéré après un mois de novembre négatif. Les AT1 récentes ont connu les plus fortes hausses comme la Caixabank 3,625% que le fonds avait achetée en début de mois.

Le mois s'est terminé sur une note mitigée en ce qui concerne les questions réglementaires. D'une part, le premier acte de la taxonomie de l'UE (couvrant l'atténuation et l'adaptation au changement climatique) a été adopté par le Conseil Européen, mais d'autre part, la Commission a soumis une proposition d'amendement qui demande l'inclusion du gaz naturel et de l'énergie nucléaire dans la taxonomie. Ce changement se traduira par une part plus importante d'investissements/prêts alignés sur la taxonomie par les assureurs, ce qui, en particulier dans le cas du gaz, ne signifiera pas nécessairement que leurs investissements/prêts soutiennent les réductions d'émissions.

AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Janvier

Commentaire de gestion

Les actions bancaires ont évolué de manière indécise en janvier écartelées entre des espoirs de relance après la victoire des démocrates au Sénat américain, la perspective d'une quarantaine prolongée et la lenteur des campagnes de vaccination. Le SX7R a terminé le mois à -2,67% (Stoxx 600 Banks), contre -4,55% pour le SX7T (Euro Stoxx Banks).

Sur le plan macroéconomique, la BCE a maintenu sa politique monétaire inchangée et a réitéré l'importance des plans d'aide pour maintenir actif le canal de transmission à l'économie réelle. Tout en réaffirmant que les taux sont suffisamment bas et que la taille de l'enveloppe de relance est appropriée, Mme Lagarde a exhorté les gouvernements à ne pas répéter les erreurs du passé en supprimant trop tôt le soutien budgétaire. La BCE a également publié ses exigences actualisées en matière de P2R, qui sont restées pour l'essentiel inchangées. Elle confirme sa volonté de préserver la capacité de prêter des banques, considérées comme une partie de la solution et non comme la raison de la crise actuelle. La politique italienne est revenue sur le devant de la scène après la démission de M. Conte, avec une réaction limitée du marché car le risque de nouvelles élections reste faible.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (suite)

La saison des publications a bien commencé. Aux États-Unis, les résultats meilleurs que prévu des six premières banques ont été stimulés par la reprise de 6 milliards de dollars de provisions Covid, ce qui a ramené les provisions cumulées à 40 milliards de dollars pour 2020. Les banques d'investissement ont ralenti comme prévu par rapport au précédent trimestre mais ont tout de même progressé par rapport à l'année précédente. En Europe, la surperformance par rapport au consensus est due à l'amélioration des revenus et des coûts dans le secteur de la vente au détail en Espagne, aux très bons résultats des gestionnaires de patrimoine en Suisse, ainsi qu'à la réduction des coûts de risque et à l'augmentation des volumes de prêts pour les banques nordiques.

Sur le volet des fusions et acquisitions et des restructurations, Unicaja et Liberbank ont conclu un accord de fusion, créant ainsi la 5e banque d'Espagne avec environ 110 milliards d'euros d'actifs, tandis que Commerzbank a annoncé qu'elle réduirait de 30 % ses effectifs et fermerait environ la moitié de ses agences au cours des trois prochaines années afin de restaurer la rentabilité de ses opérations.

Février

Commentaire de gestion

Les banques ont fortement surperformé le marché en février en raison de la hausse des anticipations de croissance et d'inflation. Alors que les investisseurs commençaient à douter de la capacité des banques centrales à maintenir des taux ultra bas plus longtemps, les banques ont servi de refuge naturel contre une accentuation continue des courbes. L'indice SX7R a fait +15,76% contre +1,67% pour le SXXR et +21,22% pour le fonds Axiom European Banks Equity.

Les résultats ont continué à dépasser les attentes des analystes, toutes les banques sauf une ayant enregistré des bénéfices ajustés plus élevés que prévu. Dans l'ensemble, les marges d'intérêt nettes, les commissions et les provisions ont sensiblement surpris à la hausse. HSBC a dévoilé sa stratégie qui se concentre sur la croissance des marchés internationaux et des activités de gestion de patrimoine en Asie. Natwest a confirmé son intention de se retirer de l'Irlande, ce qui entraînerait une plus grande concentration du marché local.

En Italie, Mario Draghi a réussi à obtenir le soutien des principaux partis et a commencé à esquisser des réformes structurelles clés, notamment une refonte de la loi sur l'insolvabilité des entreprises, ce qui pourrait conduire à un raccourcissement des procédures et une diminution des créances non garanties pour les banques italiennes. Le soutien politique en faveur d'une fusion entre Unicredit et Monte Paschi se confirme.

Sur le plan macroéconomique, les banques ont bénéficié de la pentification des courbes de taux. Une variation de 100 points de base des taux d'intérêt entraînerait une augmentation médiane de 20% des bénéfices annuels des banques européennes, les banques allemandes, irlandaises et périphériques étant les plus avantagées. Étant donné les niveaux actuels des taux à court terme, les banques offrent une convexité positive à la politique monétaire, toute nouvelle baisse devant probablement être compensée par des mesures spécifiques aux banques, telles que les opérations de refinancement à plus long terme et l'introduction d'un système à deux niveaux de rémunération des dépôts.

Bien que nous percevions la baisse des taux à long terme comme légèrement exagérée, nous restons constructifs dans ce secteur. Nous constatons toujours une surperformance grâce à des surprises positives sur la qualité des actifs et les coûts ainsi qu'à un retour des distributions en espèces. En combinant dividendes et rachats, les investisseurs du secteur peuvent s'attendre à recevoir dans les 15 prochains mois une distribution totale d'environ 10 %.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (suite)

Mars

Commentaire de gestion

En dépit de la résurgence des cas de COVID et des nouvelles restrictions mises en place en Europe, les attentes de croissance ont pris un virage positif en mars à la suite de la ratification du plan de relance Biden de 2,25 milliards de dollars, destiné aux investissements dans les infrastructures. Les taux US se sont de nouveau écartés avec le 10 ans américain atteignant 1,70% quand le Bund 10 ans se stabilisait proche de 0,30%. Les performances des banques ont été globalement en ligne avec le marché. La performance de l'indice bancaire (SX7R) ressort à +6,64% par rapport à +6,42% pour le Stoxx 600 (SXXR) et +10,01% pour notre fonds Axiom European Banks Equity.

Les indicateurs disponibles indiquent un premier trimestre très solide pour les banques d'investissement, soutenu par des commissions records sur les IPOs, SPACs ainsi que les émissions de dettes à haut rendement. Nous nous attendons à une très bonne saison de résultats, caractérisée par de faibles défauts, des ajustements de provisions, un renforcement du CET1 ainsi que des revenus solides générés par les activités de gestion d'actifs, d'assurance et de marchés de capitaux.

Du côté des fusions et acquisitions, Amundi vient d'acquérir Lyxor (160Mds$ AuM) pour un montant de 825 millions d'euros. Chubb, le plus grand assureur dommage coté, a fait une offre pour le spécialiste américain Hartford qui valorise la transaction à 23,4 milliards de dollars. Les marchés s'attendent à davantage de consolidation en Italie dans les mois à venir, ce qui signifierait un jeu de chaises musicales autour de Banco BPM, BPER, BMPS et UniCrédit.

Crédit Suisse était de nouveau dans les titres des journaux après l'explosion du fonds Archegos Capital, propriété d'un Family office américain fortement endetté qui a fait défaut sur ses appels de marge. Cela arrive après l'affaire Greensill. La mauvaise gestion des ventes forcées combinée à des

valorisations trop optimistes, des positions concentrées et le manque de limite de risque sur les expositions nominales, ont conduit à des pertes importantes pour la banque. Si cet événement conduira certainement le régulateur à revoir les méthodes de calcul du risque de contrepartie, soulignons le fait que les banques n'ont pas subi de pertes importantes liées à leurs activités de services aux hedge fund lors des ventes massives liées au Covid l'année dernière. Cela devrait renforcer la confiance du marché dans la capacité des banques à bien gérer un futur mouvement de stress sur le marché.

Avril

Commentaire de gestion

Les actions des banques européennes ont délivré une performance au-dessus de celle du marché en avril, portée par les bons résultats et les signaux de pression inflationniste Le Stoxx 600 Banks (SX7R) a délivré une performance de +3,53% par rapport à +2,21% pour le Stoxx 600 (SXXR).

Alors que de plus en plus d'entreprises mettent en garde contre la hausse des coûts de production et que les preuves d'une forte reprise économique aux États-Unis s'accumulent, les analystes commencent à craindre que la Fed ne se soit mise dans une impasse en refusant de resserrer les conditions de financement avant qu'une inflation persistante ne soit mise en évidence. Nous nous attendons à ce que les taux mondiaux augmentent, car le niveau d'épargne excessif et les dépenses publiques entraînent des changements structurels dans l'équilibre entre l'offre et la demande.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (suite)

En raison des contraintes d'endettement, les principales banques américaines refusent désormais les dépôts supplémentaires des entreprises et demandent à leurs clients de transférer leurs liquidités vers des fonds monétaire. Il est intéressant de noter que la Jyske bank, une banque danoise, a réduit davantage le taux qu'elle applique aux dépôts des entreprises à moins 95 points de base.

Les résultats déjà publiés ont été globalement bons. En termes de bénéfice avant impôt, toutes les banques ont battu le consensus. Pour le troisième trimestre consécutif, les provisions ont surpris positivement, certaines banques entrant en territoire de reprise de provisions nettes, et les ratios de niveau 2 et de niveau 3 s'améliorant. La banque d'investissement a été particulièrement forte, notamment dans le domaine des actions, du high-yield et des activités de marché en général, tandis que de nouvelles souscriptions et l'appréciation des valorisations ont aidé les activités de gestion de fortune et de gestion d'actifs.

Nous pensons que ces tendances continueront à entraîner des révisions positives du consensus sur les bénéfices par action (BPA), avec des multiples en expansion en raison des pressions continues sur les taux longs qui s'expliquent par les très bons fondamentaux.

Mai

Commentaire de gestion

La demande exceptionnelle des consommateurs, l'extension de la couverture vaccinale et le malaise croissant provenant de la trajectoire inflationniste ont relancé les anticipations d'inflation en mai. Les banques européennes ont surperformé, le SX7R gagnant +5,83% contre +3,09% pour le SXXR. Le fonds a réalisé une performance de +8,71% sur le mois.

Bien que les banques européennes soient en hausse de +29% en 2021 contre +13% pour l'ensemble du marché, les valorisations relatives restent attractives par rapport à la perspective historique. Tant en termes de price-to-book que de P/E, les ratios entre les banques européennes et le marché restent proches de leurs plus bas historiques. En cas de normalisation, si les valorisations atteignent la moyenne de la période des politiques de taux d'intérêt négatifs (NIRP) cela impliquerait une hausse supplémentaire de +30% pour le secteur.

Les chiffres du premier trimestre 2021 étaient très bons dans l'ensemble. La gestion d'actifs et la banque d'investissement ont surpris à la hausse, tandis que la stabilité de la qualité des actifs dans le contexte de l'expiration des moratoires a rassuré les investisseurs. Les tendances du deuxième trimestre restent très positives du côté des marchés de capitaux, en particulier dans les fusions et acquisitions, l'ECM et la syndication de prêts. Un marché immobilier dynamique et une baisse du chômage entraîneront probablement de nouvelles baisses de provisions au-delà des attentes des analystes.

Sur le front de la consolidation, l'Italie négocie avec l'UE un nouvel ensemble de mesures pour soutenir la consolidation du secteur bancaire. Unipol a augmenté sa participation dans Banca Popolare di Sondrio ce qui augmente les chances d'une fusion entre BPER et Sondrio. Generali a lancé une offre sur Cattolica avec une prime de 15%. Le groupe combiné serait un leader en assurance dommages italiens. Les banques grecques mettent à jour leurs plans stratégiques compte tenu de la forte demande de prêts aux entreprises qui est attendue alors que les fonds de relance européens affluent dans le pays. Après Piraeus Bank, Alpha Bank a annoncé vouloir lever 800 millions d'euros de fonds propres.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (suite)

Juin

Commentaire de gestion

Les actions bancaires ont sous-performé l'ensemble du marché en juin face à une FED plus prudente et divisée sur la croissance et le prix des actifs. Le SX7R termine le mois à -4,57% contre +1,00% pour le SXXR.

Les fondamentaux restent pour autant favorables au secteur avec des analystes rehaussant leurs prévisions de bénéfice par action en raison de l'amélioration continue de la qualité des actifs, de fortes collectes de capitaux via l'assurance-vie et la gestion d'actifs, des marchés immobiliers en ébullition, ainsi que des hausses de taux d'intérêt en dehors de la zone euro. Dans la banque d'investissement cette année, l'activité M&A ainsi que les émissions HY devraient battre des records historiques, entraînant une augmentation des revenus mais également des salaires. L'activité de trading ralentit mais reste bien au-dessus des niveaux d'avant Covid. Enfin, une levée des restrictions sur les dividendes en septembre est désormais quasi certaine, ouvrant la voie à des distributions et des rachats d'actions records.

Les rotations sectorielles et les mouvements de la courbe des taux à la suite des chiffres d'inflation américaine et de la réunion du FOMC de juin ont néanmoins surpris de nombreux acteurs.

Si le rallye sur la partie longue de la courbe des taux s'explique par un positionnement excessif des investisseurs dans des opérations de pentification, il n'y a en revanche aucune indication d'un ralentissement des achats de QE ni de craintes que des hausses accélérées des taux ne menacent la reprise. Pour les investisseurs bancaires, les facteurs macroéconomiques importants en fin de compte sont la croissance des volumes de crédit, les marges des prêts et les pertes sur prêts. Nous pensons peu probable que des hausses de taux modérées l'année prochaine fassent dérailler une reprise qui repose sur un fort excès d'épargne et de demande des consommateurs ainsi que sur des dépenses publiques records.

En Europe, le plan de relance européen (NEXT GENERATION EU) » de 750 milliards d'euros, commence tout juste à affluer et devrait favoriser la demande de prêts des entreprises susceptibles de rechercher un financement bancaire en conjonction avec les subventions de l'UE pour leurs projets d'investissement. Les marges de taux d'intérêt (NIM) des banques bénéficieront principalement d'une appréciation de la partie basse et médiane de la courbe (1-5 ans) qui représente la plus forte proportion de nouveaux prêts. Les pertes sur prêts t devraient rester contenues : la fin des moratoires et des soutiens gouvernementaux n'a pas encore produit, même dans les secteurs les plus risqués tels que l'hôtellerie, une augmentation visible des défauts. Le principal risque pour la reprise de la croissance à ce stade, est l'emballement de l'inflation : bien qu'elle puisse en théorie bénéficier aux banques via des volumes nominaux et des marges d'intérêt plus élevées, le risque d'une récession induite par une lutte contre l'inflation galopante pénaliserait les cycliques (alors qu' une hausse durable des taux longs nuirait aux valeurs de croissance). Nous pensons que dans l'environnement actuel, des politiques monétaires plus restrictives profiteraient aux banques et devraient être bien accueillies par les investisseurs.

Sur le front des restructurations, Alpha Bank a finalisé avec succès son augmentation de capital. Les ratios NPL des banques grecques devraient tomber en dessous de 10 % au cours des deux prochaines années. La voie d'une recapitalisation de Monte Paschi sans impact négatif sur les créanciers semble plus éloignée, Unicredit n'étant apparemment pas impressionné par le plan proposé par le gouvernement. La consolidation en Irlande s'accélère alors que Natwest et KBC quittent le pays : seuls deux acteurs resteront dans les prêts aux entreprises et trois dans les prêts hypothécaires. MyMoneyBank a acquis les actifs bancaires de HSBC France avec une décote énorme par rapport à la valeur comptable, s'attendant à ce que les gains d'efficacité opérationnelle et une augmentation de la gestion de fortune aident à ramener l'entreprise à la profitabilité.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (suite)

Juillet

Commentaire de gestion

Les actions bancaires ont subi une forte volatilité au mois de juillet, entraînées à la baisse par les taux longs mais soutenues par d'excellents résultats trimestriels ainsi que la levée des restrictions sur les dividendes. L'indice SX7R a terminé le mois à -0.81% contre +2.06% pour le SXXR. Le rendement des bons du Trésor 10 Ans US est passé de +1.44% à 1.25% et celui des Bunds 10 ans de -0.20% à -0.43%.
Les banques ont publié jusqu'ici des revenus supérieurs aux attentes de 5% en moyenne, menant à des surprises positives conséquentes sur les résultats avant provisions. Le rebond de l'activité commerciale a bénéficié particulièrement aux commissions sur les paiements et les produits d'investissement tels que l'assurance vie. Les banques d'investissement tirent parti de forts volumes en fusions-acquisitions ainsi que d'une bonne santé des marchés primaires. Le trading action a permis de compenser le ralentissement observé sur le FICC (Fixed Income, Commodities & Currencies). Pénalisés par un contexte de liquidités excédentaires, les revenus d'intérêt sont néanmoins portés par le TLTRO et un léger infléchissement sur les volumes de prêts. Pour finir, les pertes de crédit ont nettement battu les attentes : dans la zone Euro, le coût du risque s'est établi à 35bps au deuxième trimestre, soit 80bps de moins que l'an dernier, et 25bps de moins que ce que prévoyait le consensus.

Estimant que les conditions économiques ne justifient plus de restrictions exceptionnelles, la BCE a levé les limitations sur les dividendes et les rachats d'actions à compter du 30 septembre prochain. Les banques annonceront plus précisément leurs intentions au marché au troisième trimestre. Les résultats des stress tests, rassurants dans l'ensemble, sont peu susceptibles de mener à une augmentation des coussins pilier 2 (à l'exception peut-être de Deutsche Bank, AIB et Crédit Agricole).

Août

Commentaire de gestion

L'indice SX7R réalise une performance de +2,57% en août, dans un contexte de doute sur l'ampleur de la reprise ainsi que sur les conséquences économiques d'une circulation chroniquement élevée du Covid. Les pressions inflationnistes liées aux problèmes d'offres se sont intensifiées, fragilisant le consensus accommodant qui prévaut au sein des banquiers centraux. Les banques et les assureurs ont affiché d'excellents résultats au deuxième trimestre, leurs profits médians avant impôts battant les attentes de respectivement 22% et 15%.

Les résultats des banques ont été portés par des frais et commissions en augmentation dans la majorité des lignes d'activité. Dans les réseaux, cela s'est traduit par une reprise cyclique des paiements, une demande élevée pour les produits d'épargne et une augmentation des prix des services bancaires. Dans les banques d'investissement, les volumes de fusions-acquisitions et d'émissions sur les marchés primaires ont atteint des niveaux record. Le trading action est resté soutenu, mais l'activité a reculé dans le Fixed Income. Dans un contexte de liquidités excédentaires et de taux d'épargne restant supérieurs à la normale, les marges d'intérêt sont restées sous pression. Les provisions ont quant à elles très largement battu les attentes.

Le secteur assurantiel a été marqué par un fort rebond des ventes en assurance-vie individuelle. En assurance de risques, les ratios de sinistralité des lignes personnelles sont restés très faibles grâce aux effets indirects des restrictions de mouvement. L'impact des inondations en Europe sera limité pour les assureurs continentaux, qui bénéficient de contrats de réassurance.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (suite)

Sur le front réglementaire, la Commission Européenne est sur le point de finaliser le paquet législatif "Bâle IV". Son implémentation sera graduelle et les exigences cibles ne seront pleinement effectives qu'en 2028 ou 2029. Si l'approche dite de "parallel stack", que défendaient les banques françaises et allemandes, ne sera vraisemblablement pas adoptée, l'effet ultime de Bâle IV sur le potentiel de distribution du secteur sera minime. Le programme TRIM de la BCE a déjà préempté une partie de l'impact de l'"output floor" et des ajustements tels que le "SME support factor" ou les "CVA adjustments" limiteront l'inflation des RWA. Dans l'ensemble, l'impact sur le ratio CET1 devrait être limité à 150bps et s'étalera sur 7 ou 8 ans.

Pour le reste de l'année, la performance boursière du secteur dépendra en grande partie de l'évolution de la pandémie. Si les hospitalisations restent sous contrôle, les tendances macro-économiques actuelles devraient persister, créant un environnement de croissance inflationniste très favorable pour les bancaires ; les fonds NextGen soutiendront l'investissement privé et la croissance des encours des prêts aux entreprises ; le coût du risque restera une source de surprises positives. Les facteurs techniques seront extrêmement porteurs, dans la mesure où la plupart des banques préciseront leurs programmes de dividendes et de rachats d'actions lors des résultats du T3. Le capital excédentaire du secteur représente actuellement plus de 40% de sa capitalisation boursière et nous voyons un taux de distributions cumulées entre aujourd'hui et fin 2022 de plus de 12%.

Septembre

Commentaire de gestion

Le mois de septembre a connu un rebond de la volatilité sur les marchés de taux et d'actions dans un contexte de multiplication des contraintes pesant sur l'offre alors que la Fed se dirige vers resserrement de la politique monétaire plus rapide que prévu.

En Chine, l'activité manufacturière a souffert d'une pénurie d'électricité due au tarissement des stocks de gaz et de charbon alors que la demande globale sur le marché des biens de consommation reste très élevée. Les attentes sur la croissance du quatrième trimestre sont restées stables en Europe mais ont reculé aux Etats-Unis. Les banques ont sur-performé le marché, l'indice SX7R affichant +3.88% sur le mois contre -3.29% pour le SXXR. Le taux souverain américain à 10 ans s'est établi à 1.50%, en hausse de 20 bps.

Les tensions sur le marché immobilier chinois ont conduit les investisseurs à s'interroger sur les expositions des banques européennes à ce secteur. HSBC, Standard Chartered, UBS et Credit Suisse figurent parmi les banques les plus impliquées dans la région. Elles ont confirmé ne détenir aucune exposition directe sur Evergrande. L'immobilier chinois représente moins d'1% du total de leurs portefeuilles de prêts, et ne comprend pas ou peu de promoteurs classés en catégorie de notation spéculative. De même, les banques ont fait face à des questions sur leurs expositions aux fournisseurs d'énergie européens indépendants, qui luttent avec la forte poussée des prix. Toutefois, ces entreprises sont souvent de petite taille et ne se financent pas ou peu auprès des banques.

Sur le front des fusions-acquisitions, la Société Générale s'intéresserait à la banque en ligne ING Direct. Groupama a annoncé sortir de l'aventure Orange Bank. Aux Pays-Bas, ABN chercherait à se renforcer dans la gestion de fortune. Si les rumeurs sur le futur de Monte Paschi ne sont pas toujours fiables, il semblerait qu'Unicredit ne s'intéresse finalement qu'à un périmètre de bilan assez restreint.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (suite)

L'actualité réglementaire est restée au premier plan. La Commission Européenne a proposé une extension des mesures temporaires relatives aux aides d'Etat jusqu'en juin 2022. En parallèle, elle a publié des directives sur revue de Solvabilité II et le cadre de résolution des groupes assurantiels. En agrégé, cela devrait être neutre pour le capital des assureurs, car la diminution de la pondération de risque pour certains investissements de long-terme devrait être compensée par le durcissement progressif des mesures sur les taux d'intérêt. Les négociations autour de Bâle 4 se poursuivent, la Commission souhaitant a priori favoriser le financement de l'économie et limiter l'augmentation des exigences de capital pour les banques.

Octobre

Commentaire de gestion

Le mois d'octobre affiche de solides performances dans un contexte de flux entrants soutenus. Le fonds réalise sur le mois une performance de +8,04% contre +6,49% pour l'indice bancaire SX7R et +4.67% pour le Stoxx Europe 600. Alors qu'on observe une contagion de l'inflation à un nombre grandissant de biens et de services, les marchés commencent à questionner sérieusement la capacité des banques centrales à maintenir des politiques ultra-accommodantes. Les taux courts ont bondi au Royaume-Uni, en Australie et au Canada, mais aussi en Europe et aux Etats-Unis.

En l'absence de signes de relâchement des contraintes d'approvisionnement et des tensions sur le marché de l'emploi, la probabilité que l'inflation se stabilise au-dessus de 2% sur un horizon pluriannuel est telle que certaines banques centrales ont abandonné leur discours ultra-accommodant en faveur d'une approche plus équilibrée. Les banques européennes se trouvant dans un régime de liquidités excédentaires et de niveaux de taux plancher, elles bénéficieraient particulièrement d'une hausse des taux directeurs. En cas de hausse parallèle de la courbe des taux de 100 bps, les profits des banques européennes augmenteraient de 30% en moyenne, et doubleraient pour certaines d'entre elles.

Les résultats du troisième trimestre ont été satisfaisants. Toutes les banques sont parvenues à publier des profits supérieurs aux attentes. Les revenus d'intérêts ont été conformes aux prévisions des analystes, mais les frais de distribution de fonds et les revenus des banques d'investissement ont été bien meilleurs que prévu. Il n'y a pas eu de surprise négative sur les coûts. En moyenne, les ratios de capital se sont avérés meilleurs que les attentes, notamment grâce à la faible migration des notes de crédit. Les annonces de rachats d'action ont été bien accueillies.

Sur le front règlementaire, la date d'implémentation complète de Bâle IV a été repoussée à 2030, et les impacts sur les actifs pondérés ont été réduits à un niveau de 6-8% seulement.

Novembre

Commentaire de gestion

Les actions des banques européennes ont dévissé au mois de novembre en réaction à une nouvelle vague épidémique ainsi qu'à la découverte d'un nouveau variant "préoccupant". L'indice bancaire SX7R affiche une baisse de -7.64% sur le mois contre -2.53% pour le STOXX 600. En conséquence, sous l'angle des ratios cours / bénéfices prospectifs, la décote des banques par rapport au reste du marché s'est accentuée, s'établissant à 45%, non loin de son record historique de 50% de mars 2020.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (suite)

L'indice de surprises économiques de Citi est repassé dans le vert ce mois-ci, la demande ayant mieux résisté que prévu à la hausse des prix comme à la réintroduction partielle de mesures sanitaires. Les taux d'inflation ont continué de surprendre à la hausse dans un contexte de forte demande finale ainsi que de tensions sur les marchés de l'emploi et les chaînes d'approvisionnement. L'indice des prix à la consommation affiche une hausse annuelle de 4.9% à fin novembre dans la zone Euro, soit un record depuis la création de la monnaie unique. Aux Etats-Unis, Jérôme Powell a décidé d'abandonner le terme "transitoire", reconnaissant des forces inflationnistes structurelles. Des deux côtés de l'Atlantique, les marchés anticipent une fin du stimulus plus immédiate.

Sur le front règlementaire, BNP Paribas a rejoint la catégorie 3 parmi les banques d'importance systémique mondiale, ce qui représente une augmentation des exigences en fonds propres de 50 points de base (la reclassification était attendue par le marché). La nouvelle législation MIFIR interdit le controversé "Payment For Order Flow", ce qui met en péril le modèle d'affaire des nouveaux brokers improprement nommés "à commission zéro".

Nous avons renforcé le béta et la convexité du fonds suite à la correction de la dernière semaine de novembre. Nous pensons que le mouvement observé s'explique par des facteurs très éphémères. A savoir, d'une part, un désir de couvrir les gains réalisés sur l'année à l'approche des rémunérations variables, et d'autre part, d'une surestimation de la probabilité que le nouveau variant se traduise par de nouveaux confinements. Les dernières données épidémiques nous confortent dans cette analyse, même s'il est trop tôt pour en avoir le cœur net. Nous gardons une vue constructive sur les fondamentaux des banques européennes: sur les provisions, le consensus est toujours trop pessimiste au vu des derniers indicateurs macro-économiques ; la croissance des encours des prêts à la consommation et aux entreprises sera soutenue par la résistance de la demande finale, la reconstitution des inventaires et les investissements verts, notamment dans le cadre du plan de relance pour l'Europe ; enfin, les frais devraient être portés par la normalisation de l'écart entre les ratios d'épargne et d'investissement, ainsi que la bonne tenue des activités de marché. Les valorisations sont attractives : avec une décote de 45% du point de vue des ratios cours / bénéfices, les banques n'ont été si peu chères par rapport au reste du marché qu'en milieu d'année dernière. Enfin, le rendement total devrait agir tel une force de rappel, grâce à un taux de rachat d'action annuel d'environ 2.5% s'ajoutant à un rendement de dividende de 5.5%.

Nous sommes conscients que les actions bancaires ne font pas l'unanimité parmi les investisseurs. Toutefois, nul ne doit ignorer le rôle crucial de l'évolution des marchés des taux réels et nominaux dans la dispersion record des valorisations sectorielles. Dans le régime actuel, il est dangereux de négliger le risque de retournement à la hausse. S'exposer aux banques permet de se couvrir contre un scénario de normalisation des politiques monétaires tout en bénéficiant de distributions généreuses soutenues par un fort excédent en capital, de perspectives positives sur les résultats ainsi que de valorisations relatives historiquement faibles.

Décembre

Commentaire de gestion

Les actifs risqués affichent une performance solide au mois de décembre malgré le changement de ton des banques centrales. La FED a doublé la réduction mensuelle de ses achats d'actifs et augmenté le nombre de hausse de taux directeurs à trois pour 2022. La Banque d'Angleterre a rehaussé son taux directeur pour la première fois depuis le début de la pandémie. Les données sur les hospitalisations liées à Omicron ayant rassuré les marchés, les investisseurs se sont focalisés sur les fortes perspectives de croissance et les excédents de liquidité. L'indice des valeurs bancaires européennes (SX7R) clôture le mois à +6,09% contre +5,49% pour l'Euro Stoxx 600 (SXXR).

Rapport de gestion (suite)

AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (suite)

Les chiffres d'inflation continuent d'inquiéter les gouvernements et banquiers centraux, en particulier aux Etats-Unis, où l'inflation annuelle avoisine les 7%. En Europe, la BCE combat toujours les anticipations de hausses de taux, ce qui laisse place à de possibles surprises en 2022. Les marchés émergents ont globalement pris une longueur d'avance sur leurs politiques monétaires, afin de protéger leur monnaie et combattre les pressions inflationnistes. Le Mexique, le Brésil, la Russie et les pays d'Europe centrale et de l'Est ont tous levé leurs taux directeurs plus rapidement que prévu. Seule, la Turquie a choisi une voie accommodative, déclenchant une dévaluation de la livre turque.

Sur le front des fusions & acquisitions, BNPP a conclu un accord avec la Banque de Montréal sur la vente de sa filiale Bank of the West, pour un montant de $16,3 mds (soit 1,72x la valeur des fonds propres tangibles). La transaction doit générer un gain net de €2,9 mds et un impact positif sur le capital de 170 bps. BNPP lancera un programme de rachat d'actions de €4 mds pour contrer la diminution des résultats par action.

Enfin, la Banque d'Angleterre a publié les résultats de son dernier stress test, qui pour la première fois inclut la banque Virgin Money parmi les participants. Aucune banque n'est venue toucher les seuils réglementaires. Dans le scénario adverse, le point bas de CET1 moyen s'établit à 10,5%.

AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Janvier

Commentaire de gestion

Les valeurs financières ont connu un mois de janvier sans tendance majeure, les principaux catalyseurs s'étant concentrés sur les deux mois précédents. Sur le plan macroéconomique, les débats sur le risque d'inflation suivant l'investiture de Joe Biden et la mise en place du programme démocrate ont entraîné l'augmentation des taux US. Ce thème va animer l'année et vu le niveau absolu des taux, le fonds reste très prudent sur sa sensibilité taux : les couvertures ont d'ailleurs rapporté 15bps en janvier. Le SubFin s'est très légèrement écarté passant de 111 bps à 118 bps en raison principalement du climat politique en Italie à la suite de la démission du premier ministre Giuseppe Conte.

La saison des publications a bien commencé, avec des résultats au-delà des attentes au niveau des revenus, de la marge d'intérêt et des volumes et cela pour les banques espagnoles, nordiques et suisses. En Allemagne, Commerzbank a annoncé un plan de restructuration agressif qui vise une réduction des effectifs de 30%, couplée à une réduction du nombre d'agences dont la moitié devra être supprimée. Fitch et Moody's ont annoncé une notation inaugurale sur IKB (BBB et Baa1), les titres T2 ont profité de cette nouvelle pour gagner 2bps (0,7% du fonds).

La poche de 15% du fonds en instruments legacy a profité du nettoyage continue du stock : La banque allemande DZ Bank a annoncé le 12 janvier le call au pair de 8 titres Legacy (1,6% du fonds). Dans le sillage, des titres comme Cofinoga ou Deutsche PostBank ont continué à grimper. Nous en profitons pour rappeler que la thématique du risque d'infection (voir notre note à ce sujet) soulevée en fin d'année dernière par l'EBA et confirmée depuis par l'autorité de tutelle anglaise (la PRA) et par la transcription de la BRRD 2 en loi française, pousse les émetteurs à rappeler les titres Legacy y compris ceux avec les coupons les plus faibles.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (suite)

Février

Commentaire de gestion

Les valeurs financières ont connu un mois de février sans tendance majeure. Le SubFin a terminé le mois, là où il l'avait commencé à 118 bps. Les tensions sur le taux américain 10 ans (1,4 % à fin février) se poursuivent, les taux 10 ans français sont même repassés brièvement en territoire positif fin février. La couverture taux mise en place dans le fonds a, une nouvelle fois, contribué positivement à la performance (+36bps). Ce mouvement de repentification de la courbe est bénéfique pour les actions bancaires (+19% pour l'indice SX7R en février).

La saison des publications s'est très bien terminée avec 33 résultats supérieurs au consensus sur les 35 banques qui ont publié. Notons la forte progression des CET1 en raison du gel des dividendes et de la baisse des RWA. Du côté assureurs, les résultats 2020 sont de bonne facture malgré l'environnement pandémique.

En Italie, Mario Draghi a réussi à obtenir le soutien des principaux partis et a commencé à esquisser des réformes structurelles clés, notamment une refonte de la loi sur l'insolvabilité des entreprises, qui pourrait conduire à une réduction des délais des procédures. Sa nomination a été positive pour les actifs italiens, le spread BTP-BUND s'est inscrit au plus bas à +1%.

Le nettoyage du stock d'instruments obligataires « Legacy » se poursuit. Conformément à notre scénario central, Unicredit Bank Austria, filiale de Unicredit, a annoncé le 19 février le rappel de ses obligations legacy BACA qui cotaient à 95% du pair. Le fonds avait une petite position sur ces obligations.

Ceci illustre parfaitement la thématique du risque d'infection (voir notre note à ce sujet) soulevée en fin d'année dernière par l'EBA et confirmée depuis par l'autorité de tutelle anglaise (la PRA) et par la transcription de la BRRD 2 en loi française. Ce risque pousse les émetteurs à rappeler de nombreux titres « Legacy » y compris ceux avec les coupons les plus faibles. Rappelons aussi que les émetteurs travaillent toujours sur l'interprétation de l'opinion de l'EBA et la préparation de leurs plans de traitement des Legacy qui sont à soumettre au régulateur avant le 31 mars.

Mars

Commentaire de gestion

Les valeurs financières ont connu un bon mois de mars portées par des espoirs de croissance plus élevée grâce à des campagnes vaccinales qui progressent rapidement dans plusieurs pays. Ceci combiné à l'annonce de la FED de lever « l'exemption » de levier bancaire, s'est traduit par une hausse des taux à 1,75% en mars. En effet en avril 2020, la Fed avait temporairement exclu les bons du Trésor américain et les dépôts à la banque centrale du calcul du ratio de levier «supplementary leverage ratio, (SLR) », rendant ainsi favorable leur détention par les banques. La FED a également annoncé la levée des restrictions sur les dividendes et les rachats d'actions en juin. Le SubFin, avant le roll vers la série 35, s'est resserré passant de 117bps à 94 bps.

La principale nouvelle du mois était l'affaire Archegos, qui a déclenché des appels de marges massifs, proches des plus élevés jamais subis et cela pour quelques banques dont Crédit Suisse et Nomura parmi les plus affectées en Europe. Les pertes subies sur Archegos (actuellement 2 Mds d'USD attendus pour Nomura et 4,7 Mds d'USD pour Crédit Suisse) sont importantes. Cela dit, nous sommes rassurés sur les impacts éventuels sur les obligations AT1 et pensons que la banque prendra les mesures nécessaires si la distance au MDA devenait trop faible. Le fonds a profité de la chute de 4 points des AT1 Legacy de Crédit Suisse pour construire une position.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (suite)

Face à une inflation durablement au-dessous de l'objectif des 2%, la BCE maintient sa politique expansive de soutien à l'économie. Le rythme des achats constatés sur le dernier mois était significativement plus élevé avec d'importants tirages TLTRO.

Les dernières données consolidées de l'EBA pour le Q4 2020, maintenant disponibles, ont affiché des ratios de capital encore en amélioration (+40 bps pour atteindre 15,5%). Le ratio des prêts non performants (PNP) qui a diminué de 20 bps pour atteindre 2,6%, témoigne également d'une tendance continue d'assainissement des bilans.

Parmi les autres nouvelles notables, le nettoyage du stock d'instruments Legacy se poursuit. Cofinoga (filiale de BNP) a annoncé le 15 mars le call au pair de sa legacy CFNG float qui valait 95,16 à la clôture de la veille (2% du portefeuille). NatWest a annoncé une offre de rachat sur des legacy step-up avec make-whole, cette offre faisant suite à celle d'octobre dernier, offrait une prime faible et une option de sortie de ces titres sujets à la volatilité des taux. Le fonds n'avait pas ces titres car le rendement est peu attractif par contre il se renforce sur les pref shares anglaises. En effet, elles offrent à la fois un rendement supérieur à 5% et une perspective de gain en capital en cas d'offre de rachat.

Avril

Commentaire de gestion

Avril a été encore un bon mois pour les valeurs financières, portées par les bons résultats et les signaux de pression inflationniste. De plus, la BCE a réitéré son intention de préserver des conditions de financement favorables aux entreprises et aux particuliers. L'indice CDS SubFin est resté inchangé, clôturant à 108 bps.

A la suite des lourdes pertes liées à la faillite d'Archegos, Crédit Suisse a émis 1,7 Md de CHF de MCN (des notes à conversion obligatoire) pour consolider son ratio CET1 à environ 13%. Malgré cette émission, la banque suisse doit faire face aux pertes liées à l'affaire Greensill chiffrées à environ 4.8 Mds de CHF selon différentes sources. A la suite de cette nouvelle, le fonds a acheté l'AT1 legacy de Credit Suisse dont le coupon est à 6,25%.

Les résultats déjà publiés ont été globalement bons notamment Deutsche Bank et Sabadell. En termes de bénéfice avant impôt, toutes les banques ont battu le consensus. Pour le troisième trimestre consécutif, les provisions ont été modérées avec parfois des reprises de provisions. Les ratios de niveau 2 et de niveau 3 s'améliorent. L'activité de banque d'investissement a été soutenue, notamment dans le domaine des actions, du high-yield et des activités de marché. Nous pensons que ces tendances continueront à entraîner des révisions positives du consensus sur les bénéfices par action.

Pour accompagner les opérations de nettoyage des obligations legacies, le fonds s'est renforcé sur des actions préférentielles UK comme la Natwest 9%. Les banques anglaises devront trouver des solutions pour racheter ces titres dans les prochains mois. En attendant, les rendements compris entre 5 et 6% en font des produits de portage attractif.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (suite)

Mai

Commentaire de gestion

Les valeurs financières ont connu encore un bon mois à l'approche de l'été, portées par les signaux de pression inflationniste. Le 10 ans français est passé au-dessus de 0,2%. Les actifs ont très bien performé, en particulier les AT1 qui sont revenus à leur plus haut historique. Les banques centrales ont réitéré être en contrôle de la situation. Le SubFin est resté stable, clôturant proche de son niveau de fin avril à 108 bps.

Du côté réglementaire, la période de transition sous MREL est désormais alignée avec celle de la directive CRR2, ce qui devrait simplifier la lecture au sujet des instruments non éligibles au capital. En mai, nous avons vu le premier Reg par call, exercé sur une AT1 par le Crédit Agricole. Ceci confirme la déqualification d'instruments nouvelle génération émis sous Bâle III et donc l'existence d'un ensemble de dettes AT1 " Legacy" ou non éligibles au capital sous CRR2, validant de ce fait notre interprétation. Cette source de performance continuera donc à être exploitée dans le fonds encore quelques années.

Pour régler le risque d'infection, Jyske Bank a eu l'autorisation de son régulateur pour rappeler 2 perpétuelles avec un coupon de type CMS. Il s'agit d'un risque lié aux classements juridiques et réglementaires sur lequel nous avons communiqué en octobre dernier (lien : https://mailchi.mp/axiom-ai.com/flash-axiom). Natwest a rappelé une Tier 2. C'est encore une confirmation de notre analyse, liée à la proximité de la fin de période de transition Bâle 2 vers Bâle 3 pour les banques, ce qui les incite à rappeler leurs titres legacy non éligible au capital réglementaire. Les actions préférentielles Natwest 9% continuent à bien performer (3bps de contribution dans le fonds).

Notons également que l'audit de KPMG sur Grenke n'a rien révélé d'important. Ce rapport avait été commandé après l'attaque d'un vendeur à découvert. Les obligations ont grimpé de 4 points sur la nouvelle (2 bps de contribution), le fonds conserve sa position car le rendement de 3% pour un BBB+ est toujours intéressant.

Juin

Commentaire de gestion

Les marchés financiers au cours du mois de juin, ont continué d'évoluer favorablement en dépit de l'absence de véritable catalyseur.

La crainte de surchauffe économique symbolisée par une inflation trop élevée a été calmée par les discours accommodants répétés des banques centrales. Comme l'indique Benoît Coeuré, ancien membre du directoire de la BCE, "il faut se préparer (les banques centrales) à soutenir l'économie longtemps".

En conséquence, le crédit financier est revenu sur ses plus hauts avec notamment un indice subfin à 102 bps.

Andrea Enria a indiqué qu'il envisageait une levée d'interdiction rapide par la BCE du plafond sur le paiement des dividendes par les banques. Une annonce officielle est attendue pour le 23 juillet.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (suite)

Côté réglementation, l'EBA a publié son "monitoring report" avec un volet important sur les instruments legacy. Celui-ci consiste principalement à rappeler le risque d'infection. En clair l'EBA déconseille aux banques de comptabiliser en capital réglementaire, à la fois des instruments T1 déqualifiés en T2 et de véritables instruments T2. C'est très positif pour la classe d'actif des instruments legacy dont le rappel par leur émetteur est fortement suggéré. Natwest a d'ailleurs réalisé en mai une offre de rachat sur plusieurs titres legacy avec des primes de 5 points. Malgré cette prime, le fonds n'a pas participé sur l'action préférentielle 9% (1.70% du portefeuille). En effet avec un rendement courant de 5.20%, ce titre reste encore très attractif. Le marché a également été réticent avec un succès très faible (seulement 15% apportés). Les émetteurs doivent donc parfois payer cher pour se débarrasser de titres devenus encombrants sur le plan réglementaire.

Juillet

Commentaire de gestion

Les marchés financiers ont continué au mois de juillet d'évoluer sur des niveaux de valorisation élevés et ce, en dépit d'un environnement toujours incertain.

En effet, si les mesures exceptionnelles de relance budgétaire et monétaires stimulent efficacement le niveau de consommation global (consommation US record en hausse de 10% par rapport à 2019) et permettent de préserver les bilans des entreprises, la demande globale se heurte néanmoins de plus en plus à la rigidité des chaînes d'approvisionnement, à la faiblesse des stocks ainsi qu'à des frictions dans le recrutement et l'organisation du travail.

En conséquence les banques centrales sont confrontées à un risque simultané de ralentissement de la croissance économique et d'accélération des prix. Cela pourrait cet automne relancer le débat sur une inflexion plus rapide que prévue de la politique de la FED pour endiguer les excès de valorisation constatés sur le marché immobilier américain notamment et de manière plus générale sur les actifs financiers (Bitcoin, SPAC ou IPO récentes…).

Si la BCE est moins sous pression inflationniste, elle devra néanmoins être attentive également aux risques d'instabilité financière ainsi qu'aux perspectives incertaines quant à la santé globale des entreprises.

Du côté des actions bancaires, une forte volatilité a prévalu en juillet en dépit d'un flux d'informations positives élevé :

- Levée par la BCE de la limitation des dividendes versés par les banques à compter du 30 septembre prochain. Les résultats des stress tests de l'ABE sont rassurants, avec un drawdown moyen de CET1 de 485bps seulement dans le scénario adverse, confortant la capacité des banques à distribuer leur excédent de capital.
- Les banques publient des revenus et des résultats avant provisions largement supérieurs aux attentes. Les pertes de crédit sont également plus faibles que prévues.
- Bonne performance des banques d'investissement principalement sur le secteur du trading actions et du M&A. Dans le segment retail, la reprise des transactions (paiements, produits d'investissement, assurance-vie, financement) porte les revenus vers des niveaux d'avant crise.
- Publication trimestrielle de l'ABE qui indique un niveau moyen de capital stable à 19,4% et des stocks de prêts non performants qui diminuent à 2,54% pour l'ensemble des banques dont elle assure la surveillance.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (suite)

Côté crédit, les marchés continuent de progresser de manière modérée, l'indice subfin terminant le mois stable autour de 104 bps. Le rendement des bons du Trésor 10 Ans US est passé de +1.44% à 1.25% et celui des Bunds 10 ans de -0.20% à -0.43% (contre -0.82% au plus bas).

Les mouvements réalisés sur le portefeuille se sont principalement concentrés sur l'optimisation de la poche cash du portefeuille avec l'achat de papiers « callés » comme les deux instruments legacy disco de Lloyds avec un rendement légèrement au-dessus de 0%.

Avec une faible sensibilité, le fonds n'a pas été porté par la baisse des taux. Cependant il a bénéficié du passage de la date de call sur les obligations fixed to fixed d'AXA 5.5 et Prudential 5.25 (+1 point avec un poids de 7.5% du portefeuille)

Août

Commentaire de gestion

En août, les déceptions ont été davantage d'ordre météorologique que financier.
Rien n'aura vraiment inquiété les marchés et ce en dépit d'un variant delta menaçant toujours la reprise, d'une crise afghane aux conséquences internationales incertaines ou bien d'un niveau d'inflation historique qui a atteint en Europe 3% en base annuelle.

Les marchés financiers ont été globalement calmes aidés en cela par un discours prudent de la FED sur un potentiel tour de vis. Si Jérôme Powell a confirmé être favorable à une baisse des achats d'actifs avant la fin de l'année, cela reste conditionné aux chiffres de l'emploi.

Par ailleurs, une remontée des taux d'intérêt court terme n'est pas davantage envisagée par la FED. Celle-ci considère désormais le niveau d'inflation non plus en absolu mais en tendance sur le long terme. Ainsi le niveau d'inflation atteint récemment de 5% sur les trois derniers mois (pour un objectif de 2%) est vu comme un phénomène transitoire.

Le secteur bancaire européen a continué de délivrer d'excellentes nouvelles avec un deuxième trimestre aux résultats supérieurs de 22% en moyenne au consensus. Ces résultats sont le fruit de commissions élevées dans la banque de détail, de gains de trading solides et de revenus d'intérêt soutenus par le TLTRO.

A l'image des marchés, les mouvements sur le fonds ont été réduits : la faible volatilité ne permet pas pour l'instant d'investir totalement le portefeuille. En conséquence, la poche de cash a été optimisée avec l'achat de papiers dont le call a été annoncé. Ces émissions offrent une prime entre 0.50% et 0.70% au-dessus du cash classique.

Septembre

Commentaire de gestion

Le mois de septembre a connu un rebond de la volatilité sur les marchés de taux et d'actions dans un contexte de multiplication des contraintes pesant sur l'offre alors que la Fed se dirige vers un resserrement de sa politique monétaire plus rapide que prévu.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (suite)

Le prix du gaz naturel s'est fortement apprécié, poussé par le redémarrage simultané des économies mondiales après la crise sanitaire, par la décision de la Chine de sortir de manière accélérée du charbon mais aussi une météo défavorable en Europe pour les énergies renouvelables. Son impact inflationniste est évidemment craint et ce d'autant plus que l'inflation hors énergie progresse également rapidement (1,9% actuellement en zone euro).

La rhétorique des banques centrales sur le pic d'inflation temporaire est de plus en plus mise en doute par les marchés. Les taux ont fortement augmenté : +20bps pour le 10 ans US ou +15bps en Allemagne. L'impact sur le fonds a été faible.

Le groupe Evergrande, a inquiété les marchés en milieu de mois compte tenu du poids de l'immobilier dans l'économie chinoise (30% du PIB). Les banques européennes sont très marginalement exposées à ce secteur (<1% du total de leurs prêts), avec peu d'exposition à des promoteurs classés en catégorie de notation spéculative.

De leur côté, les banques ont fait preuve de solidité, l'indice SX7R affichant +3,88% sur le mois et l'indice SubFin restant stable sur le mois à 110 bps de spread contre 112 bps précédemment (100+12 de roll).
Même s'il est encore trop tôt pour réinvestir pleinement sur les marchés, des achats à des taux intéressants ont été réalisés sur la partie courte (<6 mois), les banques cherchant à réduire leur stock de papiers courts si la volatilité s'installe durablement.

Octobre

Commentaire de gestion

Sur les marchés financiers, le mois d'octobre a été marqué par un léger écartement des spreads (l'indice subfin est passé de 110 bps en début de mois à 115) ainsi que par une remontée des taux (le taux 10 ans allemand est passé de -0,2 à -0,09% et le taux 10 ans US de 1,49 à 1,60).

Cette nervosité grandissante s'explique par la nouvelle communication des banquiers centraux envisageant un tapering plus rapide que prévu initialement, ainsi que par des pressions inflationnistes grandissantes.

Dans cet environnement de hausse des taux, la dette financière s'est mieux comportée ce mois-ci (les AT1 sont en baisse de -0,20%) que le High Yield Européen (l'indice Markit HY est en baisse de -0,46%) ou bien vis à vis de l'Euro Investment Grade (-0,40%).

Grâce à ses couvertures, le fonds a bien résisté avec une performance légèrement négative (-0,16%). Cependant, les obligations à taux fixe anglaises qui représentent 7,5% du fonds ont souffert d'une baisse comprise entre -3% et -5%. Avec des rendements compris entre 5 et 6%, nous en avons profité pour renforcer notre exposition, notamment sur l'obligation RSA Insurance 7.375%.

Inversement, les actions ont bien performé au mois d'octobre. La performance des bancaires a été accompagnée par d'excellents résultats pour le troisième trimestre et d'un délai dans l'implémentation complète des règles Bâle IV.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (suite)

Novembre

Commentaire de gestion

Omicron, tel est le nom du nouveau variant dont la menace sera venue percuter en fin de mois, des marchés financiers rendus nerveux par un niveau de valorisation élevé associé à une faible liquidité en raison du long week-end de Thanksgiving. Les investisseurs avaient déjà commencé à s'interroger au cours du mois, à l'annonce de chiffres d'inflation toujours au plus haut, forçant les banques centrales à communiquer sur l'orientation de leur politique monétaire.

En fin de mois, la FED s'est clairement positionnée pour une accélération du processus de tapering et une remontée des taux directeurs dès 2022. Le même mouvement devrait être rapidement suivi en Angleterre et certainement plus tardivement en Europe. Dans ce contexte, l'indice SubFin Itraxx s'est écarté, passant de 113 en début de mois à 130 au 30 novembre.

La crédibilité des grandes banques centrales pour lutter contre une éventuelle inflation non-transitoire n'est, pour l'instant, pas entamée. Un mouvement classique de « flight to quality » s'est donc mis en place avec une baisse des taux longs (entre 20 et 30bps sur le mois). Le fonds n'a pas bénéficié de cette baisse pour compenser la sous-performance du crédit en raison de sa position de duration courte. A ce niveau de taux, nous pensons toujours que le risque reste asymétrique.
Le fonds a profité de la faiblesse des marchés en fin de mois pour compléter quelques lignes notamment la legacy AT1 Credit Suisse 6.5% à 350bps de spreads ou la poche des actions préférentielles US.

Décembre

Commentaire de gestion

Le mois de décembre est venu conclure de manière positive une année 2021 performante sur l'ensemble des classes d'actifs risquées.

L'effet du variant Omicron s'est prolongé en début de mois avant de s'épuiser face aux données rassurantes sur les hospitalisations. En conséquence, les marchés actions sont repartis à la hausse et le crédit s'est resserré (Subfin de 129 à 108). Seule la hausse des taux longs de 20 bps environ en Europe, passés de 0,01% à 0,20% ainsi qu'aux Etats Unis de 1,40% en début de mois à 1,51%, est venue pénaliser les actifs à forte duration. Cette hausse est liée au principal risque désormais identifié par les investisseurs, celui d'une inflation durable et non maitrisée avec des taux d'intérêt réels fortement négatifs.

La réponse de la FED a été claire et conventionnelle avec trois hausses de taux de 0,25% désormais anticipées par le marché en 2022. La Banque d'Angleterre n'est pas en reste avec une hausse surprise en décembre et de possibles ajustements à venir. Celle de la BCE le 16 décembre dernier était un peu plus ambiguë. Ainsi la BCE annonçait à la fois l'extinction progressive de son programme « d'achat d'urgence pandémie » (PEPP) pour mars 2022 et l'augmentation du programme d'achat classique (APP) sur les premiers trimestres 2022. Ces décisions semblent par ailleurs, avoir fait l'objet de désaccords entre gouverneurs sur les prévisions d'inflation pour 2023 et 2024 ainsi que sur l'absence de fin programmée de l'APP.

Le fonds est bien positionné pour réduire les effets d'une éventuelle hausse des taux : sa duration faible et sa qualité de crédit élevée (A en risque émetteur) lui permettra de résister à une hausse des coûts de financement.
L'activité de remboursement sur les Legacies est toujours importante. Le fonds a notamment été impacté par le remboursement de l'AXA 5.5%.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM OBLIGATAIRE

Janvier

Commentaire de gestion

Les valeurs financières ont connu un mois de janvier sans tendance majeure, les principaux catalyseurs s'étant concentrés sur les deux mois précédents. Sur le plan macroéconomique, les débats sur le risque d'inflation suivant l'investiture de Joe Biden et la mise en place du programme démocrate ont entraîné l'augmentation des taux US. En Europe, toute idée d'une reflation a été écartée par la banque centrale européenne, prête à maintenir des taux directeurs bas le plus longtemps possible. Le SubFin s'est très légèrement écarté passant de 111 bps à 118 bps en raison principalement du climat politique en Italie à la suite de la démission du premier ministre Giuseppe Conte.

La saison des publications a très bien commencé, avec des résultats au-delà des attentes au niveau des revenus, de la marge d'intérêt et des volumes et cela pour les banques espagnoles, nordiques et suisses.
La consolidation du secteur et la réduction des coûts se sont poursuivies. Natwest souhaite céder ses activités en Irlande, ce qui suscite l'intérêt de Permanent TSB. La nomination d'Andrea Orcel à la tête d'UniCredit devrait accélérer l'absorption de Monte Dei Paschi, tandis que la fusion d'Unicaja et Liberbank a été approuvée par les conseils d'administration des deux banques. En Allemagne, Commerzbank a annoncé un plan de restructuration agressif qui vise une réduction des effectifs de 30%, couplée à une réduction du nombre d'agences dont la moitié devra être supprimée.

Du côté réglementaire, la BCE a publié les résultats du processus de surveillance et d'évaluation prudentielle (SREP) pour 2021. Elle a gardé les exigences en capital inchangées, laissant de la marge de manœuvre aux banques. L'EBA a publié ses scénarios pour les prochains stress tests. Le régulateur a validé les hypothèses de choc les plus agressives jamais testées. Au niveau du PIB c'est une baisse de 12,9% qui sera simulée comparé à un recul de 7,8% en 2018. En ce qui concerne le stress sur les actions, le scénario table sur une baisse de 50%. La prudence est de rigueur et cela concerne toutes les distributions. C'est à la suite des résultats des stress tests, attendus en juillet, qu'aura lieu la revue des restrictions sur les dividendes.

Le nettoyage du stock d'instruments Legacy se poursuit de manière continue. La banque allemande DZ Bank a annoncé le 12 janvier le call au pair de 8 titres Legacy. BBVA a eu l'autorisation de rappeler de manière anticipée ses CMS. Nous en profitons pour rappeler que la thématique du risque d'infection (voir notre note à ce sujet) soulevée en fin d'année dernière par l'EBA et confirmée depuis par l'autorité de tutelle anglaise (la PRA) et par la transcription de la BRRD 2 en loi française, pousse les émetteurs à rappeler les titres Legacy y compris ceux avec les coupons les plus faibles.

Enfin, le marché primaire des titres AT1 est resté actif. Abanca (375 millions d'EUR à 6%), Standard Chartered (1250 millions d'USD à 4,75%) et Banco BPM (400 millions d'EUR à 6,5%), sont venus émettre.

Activité du fonds

Nous avons sélectionné une obligation subordonnée dite tier 3 émise par le groupe de réassurance Munich Re. Il s'agit de la filiale américaine HSB spécialisée dans les grands risques industriels. Le rendement est supérieur à 3 %. Notons une prise de profit sur l'obligation AT1 émise par la banque anglaise mutualiste Nationwide après un beau parcours depuis l'émission en juin 2020.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM OBLIGATAIRE (suite)

Février

Commentaire de gestion

Les valeurs financières ont connu un mois de février sans tendance majeure. Le SubFin a terminé le mois, là où il l'avait commencé à 118 bps. Les tensions sur le taux américain 10 ans (1,4 %) se poursuivent. Au Royaume-Uni, les marchés ont vu un signal encourageant dans les mesures de sortie de confinement étalées sur 4 mois qui ont été annoncées le 22 février.

La saison des publications s'est très bien terminée avec 33 résultats supérieurs au consensus sur l'ensemble des 35 banques qui ont publié. Notons la forte progression des CET1 en raison du gel des dividendes et de la baisse des RWA. Du côté assureurs, les résultats 2020 sont de bonne facture malgré l'environnement pandémique.

La vente d'Aviva France à un prix supérieur à celui annoncé (3,2 Mds EUR) était la grande nouvelle du mois. En Irlande la sortie du marché local de Natwest se poursuit. C'est AIB qui serait intéressé par le portefeuille de prêts aux PME que Natwest souhaite céder tandis que Permanent TSB pourrait acheter le portefeuille hypothécaire. Le soutien politique en faveur d'une fusion entre Unicredit et Monte Paschi se confirme. En Autriche, Bawag a racheté Depfa Bank spécialisée dans les prêts immobiliers. En Grèce, la Banque du Pirée prépare une augmentation de capital de 1 milliard annoncée pour le mois de mars.

L'idée de la création d'une « bad bank » pour lutter contre une potentielle hausse de prêts non performants qui avait été évoquée par Andrea Enria et la commission européenne semble refaire surface. En Italie, Mario Draghi a réussi à obtenir le soutien des principaux partis et a commencé à esquisser des réformes structurelles clés, notamment une refonte de la loi sur l'insolvabilité des entreprises, ce qui pourrait conduire à un raccourcissement des procédures.

Le nettoyage du stock d'instruments obligataires « Legacy » se poursuit. Conformément à notre scénario central, Unicredit Bank Austria, filiale de Unicredit, a annoncé le 19 février le rappel de ses obligations legacy BACA qui cotaient à 95% du pair. Nos portefeuilles en ont bénéficié.

Ceci illustre parfaitement la thématique du risque d'infection (voir notre note à ce sujet) soulevée en fin d'année dernière par l'EBA et confirmée depuis par l'autorité de tutelle anglaise (la PRA) et par la transcription de la BRRD 2 en loi française. Ce risque pousse les émetteurs à rappeler de nombreux titres « Legacy » y compris ceux avec les coupons les plus faibles. Rappelons aussi que les émetteurs travaillent toujours sur l'interprétation de l'opinion de l'EBA et la préparation de leurs plans de traitement des Legacy qui sont à soumettre avant le 31 mars.

Enfin, UBS (1500 millions d'USD à 4,375%) et BNP (1250 millions d'USD à 4,625%) sont venus émettre sur le marché primaire des titres AT1.

Activité du fonds

Une nouvelle signature a été ajoutée au portefeuille avec Banco de credito social. Il s'agit de la première coopérative bancaire en Espagne. Très présente sur la côte méditerranéenne, l'établissement a 1,5 million de sociétaires. L'obligation sélectionnée est subordonnée dans la catégorie tier 2 et notre rendement devrait être supérieur à 5 % à l'exercice de l'option de rachat en 2022. Après un beau parcours depuis son émission en avril 2020, nous avons liquidé notre investissement dans Santander Mexico en senior.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM OBLIGATAIRE (suite)

Mars

Commentaire de gestion

Les valeurs financières ont connu un bon mois de mars portées par des espoirs de croissance plus élevée grâce à des campagnes vaccinales qui progressent rapidement dans plusieurs pays. Ceci combiné avec l'annonce de la Fed qui a décidé de laisser l'exemption de levier bancaire expirer ce mois-ci s'est traduit par de nouvelles pressions à la hausse sur les taux qui ont atteint 1,75% en mars. Le SubFin, avant le roll vers la série 35, s'est resserré passant de 117 à 94 bps. Les épisodes de volatilité subies par la livre turque qui avait bondi de plus de 5% mi-mars, pour replonger ensuite après le renvoi du gouverneur de la banque centrale par Erdogan, n'ont pas eu d'impact inquiétant à ce stade.

La principale nouvelle du mois était l'affaire Archegos, qui a déclenché des appels de marges massifs, proches des plus élevés jamais subis et cela pour quelques banques dont Crédit Suisse et Nomura parmi les plus affectées en Europe. Pour rappel, le cas Archegos constitue un deuxième coup pour la banque suisse après celui causé par l'affaire Greensill. L'effondrement de l'emprunteur spécialisé dans le secteur de la chaîne de l'approvisionnement, a déclenché des débats sur les dépôts qui sont actuellement en cours. Le scandale touchait presque toutes les divisions de la banque basée à Zurich. Credit Suisse Asset Management avait une exposition de 10Mds d'USD investis dans les actifs de Greensill.

Pour donner le contexte global sur l'affaire Archegos Capital Management, fondé par l'ancien trader de Tiger Management, Bill Hwang, le gestionnaire d'actifs a fait l'objet d'appels de marge très élevés qui ont conduit à la liquidation forcée de plus de 20 Mds d'USD d'actions. Les pertes subies sur Archegos sont importantes (actuellement 2 Mds d'USD attendus pour Nomura et 4,4 Mds de CHF pour Crédit Suisse). Ces pertes fragilisent la structure de capital et le cours de bourse a fortement baissé. Cela dit, nous sommes rassurés sur les impacts éventuels sur les obligations AT1 et pensons que la banque prendrait les mesures nécessaires si les coupons AT1 venaient à être à risque.

Malgré la liquidation forcée des fonds et les pertes estimées liées aux deux affaires, le marché a peu réagi, les obligations perdant que quelques points. Nous sommes rassurés par la stabilité financière des banques impliquées notamment Crédit Suisse. L'impact estimé d'une perte de 4Mds d'USD devrait se limiter à quelques points de CET1 sur un niveau déjà solide de 12,9 % pour l'année 2020. Selon nous, la réaction très contenue des marchés et les impacts estimés démontrent encore une fois la confiance dans la solidité du système bancaire qui a traversé un long chemin de transformation depuis la crise financière de 2008.

Du côté réglementaire, face à une inflation durablement au-dessous de l'objectif des 2%, la BCE maintient sa politique expansive de soutien à l'économie. Le rythme des achats constatés sur le dernier mois était significativement plus élevé avec d'importants tirages à la TLTRO. Dans une interview à Bloomberg, Christine Lagarde a précisé qu'elle était prête à utiliser tous les outils dont elle dispose pour contrer une hausse injustifiée des taux. De l'autre côté de l'Atlantique, la Fed a décidé de laisser l'exemption de levier bancaire expirer ce mois-ci. Les rendements des bons du Trésor à 10 ans se sont rapprochés de leur plus haut d'un an à l'annonce. Les grandes banques américaines devront reprendre la détention d'une couche supplémentaire de capital absorbant les pertes contre les bons du Trésor américain et les dépôts de la banque centrale à partir du mois prochain.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM OBLIGATAIRE (suite)

Parmi les autres nouvelles notables, le nettoyage du stock d'instruments Legacy se poursuit. Cofinoga (filiale de BNP) a annoncé le 15 mars le call au pair de sa legacy CFNG float qui valait 95,16 à la clôture de la veille. Encore une confirmation de notre analyse, liée à la proximité de la fin de période de transition Bâle 2 vers Bâle 3 pour les banques, qui les incite à rappeler leurs titres legacy et nous permet, comme sur Cofinoga, de réaliser des plus-values intéressantes pour nos fonds. NatWest a annoncé une offre de rachat sur des legacy step-up avec make-whole, cette offre faisant suite à celle d'octobre dernier, offrait une prime faible et une option de sortie de ces titres sujets à la volatilité des taux.

Activité du fonds

Nous avons acquis l'obligation Lloyds 9,25 % libellée en GBP. Cette action de préférence est perpétuelle et fait partie de l'univers des « legacy bonds » ces titres qui vont être disqualifiés en tant que capital réglementaire. Le rendement courant de cet investissement est de 6 % au cours de bourse actuel. Notre ligne sur la banque hongroise OTP a été complétée avec l'achat du titre Opus. Après un beau parcours depuis le krach boursier 2020, nous avons liquidé notre investissement dans Elis.

Avril

Commentaire de gestion

Avril a été encore un bon mois pour les valeurs financières, portées par les bons résultats et les signaux de pression inflationniste. De plus, la BCE a réitéré son intention de préserver des conditions de financement favorables aux entreprises et aux particuliers. L'indice CDS SubFin est resté inchangé, clôturant à 108 bps.

A la suite des lourdes pertes liées à la faillite d'Archegos, Crédit Suisse a émis CHF 1,7 Md de MCN (mandatory convertible notes) pour consolider son ratio CET1 à environ 13%. La banque suisse doit aussi faire face aux pertes liées à l'exposition résiduelle des fonds CSAM à Greensill chiffrées à environ CHF 4,8 Mds.

Les résultats déjà publiés ont été globalement bons notamment Deutsche Bank et Sabadell. En termes de bénéfice avant impôt, toutes les banques ont battu le consensus. Pour le troisième trimestre consécutif, les provisions ont été modérées avec parfois des reprises de provisions. Les ratios de niveau 2 et de niveau 3 s'améliorent. L'activité de banque d'investissement a été soutenue, notamment dans le domaine des actions, du high-yield et des activités de marché. Nous pensons que ces tendances continueront à entraîner des révisions positives du consensus sur les bénéfices par action.

Du côté réglementaire, la banque d'Angleterre propose une consultation sur la réglementation CRR pour simplifier l'approche standard applicable aux banques de petite taille.

Après Cofinoga (filiale de BNP) et NatWest le mois dernier, Deutsche Bank a annoncé le rappel au pair de son titre Legacy qui payait un coupon variable (formule CMS). Cela présage d'autres rappels à venir pour ses deux autres SPVs. La Société Générale a annoncé le rappel d'une obligation perpétuelle "disco" ainsi que l'introduction d'un call dans le prospectus d'une obligation TMO. Ces opérations s'inscrivent dans la tendance de rachats de titres "legacy" qui est en train de s'accélérer depuis quelques mois et cela à l'approche de la fin de période de transition Bâle 2 vers Bâle 3 pour les banques.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM OBLIGATAIRE (suite)

Activité du fonds

Nous poursuivons nos investissements de manière très défensive en raison du manque d'opportunités en privilégiant les obligations de la catégorie BB et en renforçant les positions existantes telles que Unicredit, OTP, EFG ainsi que la banque anglaise Paragon. Achmea, l'assureur hollandais, a fait l'objet d'une prise de profit après un beau parcours depuis le krach de mars 2020. Après sa mise en bourse, Allfunds group Plc a décidé de rembourser par anticipation son obligation 2024 dont nous sommes porteurs.

Mai

Commentaire de gestion

Les valeurs financières ont connu encore un bon mois à l'approche de l'été, portées par les signaux de pression inflationniste. Le 10 ans français est passé au-dessus de 0,2%. Les actifs ont très bien performé, en particulier les AT1 qui sont revenus à leur plus haut historique. Les banques centrales ont réitéré être en contrôle de la situation. Le SubFin est resté stable, clôturant proche de son niveau de fin avril à 108 bps.

Après la bonne saison des résultats trimestriels, les régulateurs se montrent encore plus favorables aux consolidations. En Italie, le gouvernement a demandé une extension des bénéfices fiscaux pour les opérations de fusions/ acquisitions. Unipol a renforcé sa position dans Banca Popolare di Sondrio, ce qui augmente les chances de rapprochement entre BPER et Sondrio. Generali souhaite racheter Cattolica di Assicurazioni, dans le cadre d'une opération valorisant ce dernier 1,5 milliard d'euros. En parallèle, l'assainissement des bilans se poursuit avec la vente de 4 milliards d'euros de NPL par Intesa à Bain. En Grèce, Alpha Bank envisage une augmentation de capital suivant l'exemple de Piraeus.

Du côté réglementaire, la période de transition sous MREL est désormais alignée avec celle de la directive CRR2, ce qui devrait simplifier la lecture au sujet des instruments non éligibles au capital. En mai nous avons vu le premier Reg par call, exercé sur une AT1 par le Crédit Agricole. Ceci confirme la déqualification d'instruments nouvelle génération émis sous Bâle III et donc l'existence d'un ensemble de dettes AT1 " Legacy" ou non éligibles au capital sous CRR2, validant de ce fait notre interprétation.

Parmi les autres nouvelles notables, le nettoyage du stock d'instruments Legacy se poursuit malgré la déception sur les cashes UniCredit Euribor + 450 bps. La Banque italienne a annoncé le 20 mai sa décision de ne pas payer de coupon pour cause de perte consolidée en 2020 suite à la déconsolidation de sa filiale turque. Cette décision, contraire à ce qui a été annoncé lors du call investisseurs sur les résultats trimestriels, s'est traduite par une chute des titres de plus de 10 points. Pour régler le risque d'infection, Jyske Bank a eu l'autorisation de son régulateur pour rappeler 2 perpétuelles avec un coupon de type CMS. Il s'agit d'un risque lié aux classements juridiques et réglementaires sur lequel nous avons communiqué en octobre dernier (lien: https://mailchi.mp/axiom-ai.com/flash-axiom) qui peuvent être complètement mélangés ce qui menacerait l'éligibilité des instruments de capitaux existants, normalement pleinement éligibles. Natwest a rappelé une Tier 2. C'est encore une confirmation de notre analyse, liée à la proximité de la fin de période de transition Bâle 2 vers Bâle 3 pour les banques, ce qui les incite à rappeler leurs titres legacy non éligible au capital réglementaire.

Sur le marché primaire, permanent TSB et Fidelidade ont émis de nouveaux Tier 2. Sur le marché des obligations contingentes convertibles nous avons noté les émissions de Danske Bank (750 millions d'USD à 4,375%), Santander (1000 millions d'USD à 4,750%) et SocGen (1000 millions d'USD à 4,750%).

Rapport de gestion (suite)

AXIOM OBLIGATAIRE (suite)

Activité du fonds

Une fois n'est pas coutume, nous avons participé au marché primaire avec Fidelidade. Il s'agit d'un assureur portugais en vie et incendie accident avec une position dominante dans le pays. Le modèle d'affaire est « multi channel » avec notamment un accord de distribution à long terme avec la plus grande banque du pays Caixa Geral de depositos. Notre rendement espéré s'élève à 4,25 % sur une durée de cinq ans pour une obligation subordonnée de la catégorie tier 2 (subordination faible). Nous avons pris nos profits sur l'obligation AT1 de Permanent TSB, la troisième banque irlandaise.

Juin

Commentaire de gestion

Les marchés financiers au cours du mois de juin, ont continué d'évoluer favorablement en dépit de l'absence de véritable catalyseur.

La crainte de surchauffe économique symbolisée par une inflation trop élevée a été calmée par les discours accommodants répétés des banques centrales. Comme l'indique Benoît Coeuré, ancien membre du directoire de la BCE, "il faut se préparer (les banques centrales) à soutenir l'économie longtemps".

En conséquence, le crédit financier est revenu sur ses plus hauts avec notamment un indice subfin à 102 bps.

Andrea Enria a indiqué qu'il envisageait une levée d'interdiction rapide par la BCE du plafond sur le paiement des dividendes par les banques. Une annonce officielle est attendue pour le 23 juillet.

Les banques américaines viennent déjà de bénéficier de la levée de cette restriction, ce qui a conduit à des annonces spectaculaires comme celle de Morgan Stanley qui a doublé le dividende et indiqué un ambitieux programme de rachat d'actions de 12 milliards USD. Globalement les grandes banques américaines reviennent à leur stratégie de pré-pandémie consistant à délivrer de solides dividendes ainsi que des programmes de rachat d'actions.

Côté réglementation, l'EBA a publié son "monitoring report" avec un volet important sur les instruments legacy. Celui-ci consiste principalement à rappeler le risque d'infection. En clair l'EBA déconseille aux banques de comptabiliser en capital réglementaire, à la fois des instruments T1 déqualifiés en T2 et de véritables instruments T2. C'est très positif pour la classe d'actif des instruments legacy dont le rappel par leur émetteur est fortement suggéré. Natwest a d'ailleurs réalisé en mai une offre de rachat sur plusieurs titres legacy avec des primes de 5 points. Malgré cette prime, l'offre a connu un succès très faible (seulement 15% apportés). Les émetteurs doivent donc parfois payer cher pour se débarrasser de titres devenus encombrants sur le plan réglementaire.

Le marché primaire continue à être actif avec des émissions tier1 de MACIF (première émission de RT1), CommerzBank, Natwest et Unicredit.

La consolidation du secteur continue à la fois en France avec le rachat du réseau français de HSBC par My Money Bank (motivée par la recherche de la taille critique qui va relancer son activité sous la nouvelle marque CCF) et en Irlande avec la vente par Permanent TSB de son portefeuille de prêts aux entreprises à AIB (allied Irish Bank).

Il est intéressant de noter, pour nourrir le débat animé sur les crypto-monnaies, que le Comité de Bâle impose désormais une charge en capital complète sur tout investissement en crypto par les banques (pour 1 euro investi il faut 1 euro de capital).

Rapport de gestion (suite)

AXIOM OBLIGATAIRE (suite)

Activité du fonds

Nous gardons une position d'attente en vue de nouvelles opportunités. Relevons simplement l'achat d'obligations courtes avec un rendement de l'ordre de 2 % comme l'obligation AT1 émise par Virgin Money qui sera rappelée en novembre 2021.

Juillet

Commentaire de gestion

Les marchés financiers ont continué au mois de juillet d'évoluer sur des niveaux de valorisation élevés et ce, en dépit d'un environnement toujours incertain.

En effet, si les mesures exceptionnelles de relance budgétaire et monétaires stimulent efficacement le niveau de consommation global (consommation US record en hausse de 10% par rapport à 2019) et permettent de préserver les bilans des entreprises, la demande globale se heurte néanmoins de plus en plus à la rigidité des chaînes d'approvisionnement, à la faiblesse des stocks ainsi qu'à des frictions dans le recrutement et l'organisation du travail.

En conséquence les banques centrales sont confrontées à un risque simultané de ralentissement de la croissance économique et d'accélération des prix. Cela pourrait cet automne relancer le débat sur une inflexion plus rapide que prévue de la politique de la FED pour endiguer les excès de valorisation constatés sur le marché immobilier américain notamment et de manière plus générale sur les actifs financiers (Bitcoin, SPAC ou IPO récentes…).

Si la BCE est moins sous pression inflationniste, elle devra néanmoins être attentive également aux risques d'instabilité financière ainsi qu'aux perspectives incertaines quant à la santé globale des entreprises.

Du côté des actions bancaires, une forte volatilité a prévalu en juillet en dépit d'un flux d'informations positives élevé :

-Levée par la BCE de la limitation des dividendes versés par les banques à compter du 30 septembre prochain. Les résultats des stress tests de l'ABE sont rassurants, avec un drawdown moyen de CET1 de 485bps seulement dans le scénario adverse, confortant la capacité des banques à distribuer leur excédent de capital.
-Les banques publient des revenus et des résultats avant provisions largement supérieurs aux attentes. Les pertes de crédit sont également plus faibles que prévues.
-Bonne performance des banques d'investissement principalement sur le secteur du trading actions et du M&A. Dans le segment retail, la reprise des transactions (paiements, produits d'investissement, assurance-vie, financement) porte les revenus vers des niveaux d'avant crise.
-Publication trimestrielle de l'ABE qui indique un niveau moyen de capital stable à 19,4% et des stocks de prêts non performants qui diminuent à 2,54% pour l'ensemble des banques dont elle assure la surveillance.

Côté crédit, les marchés continuent de progresser de manière modérée, l'indice subfin terminant le mois stable autour de 104 bps. Le rendement des bons du Trésor 10 Ans US est passé de +1.44% à 1.25% et celui des Bunds 10 ans de -0.20% à -0.43% (contre -0.82% au plus bas).

Sur le plan réglementaire, la BOE a donné deux années supplémentaires aux banques pour atteindre les objectifs en matière de MREL (niveau de dette qui peuvent absorber des pertes), ce qui est favorable aux acteurs de taille moyenne comme les banques mutualistes.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM OBLIGATAIRE (suite)

La banque Lloyds a annoncé le rappel deux instruments legacy disco pour 300M€ ainsi que RBI pour 90M€.

Le marché primaire a été logiquement moins actif compte tenu de la période estivale avec cependant une nouvelle émission de Novo Banco en « Senior préférée » pour 300M€ et un rendement de 3,5%.

Activité du fonds

Une fois n'est pas coutume, nous avons participé au marché primaire avec Esure. Il s'agit d'un assureur anglais spécialisé dans la vente par internet d'assurance auto. Le rendement espéré de notre investissement est de 6 % en livre sterling. L'obligation perpétuelle en dollar Prufin 5,25 % a été acquise à un prix proche du pair. Disqualifiée comme capital réglementaire, elle devrait être rappelée avant 2025. A noter une prise de profit sur Assurance du crédit mutuel après un beau parcours : acquisition à 4 % puis vente à 0,5 %

Août

Commentaire de gestion

En août, les déceptions ont été davantage d'ordre météorologique que financier.

Rien n'aura vraiment inquiété les marchés et ce en dépit d'un variant delta menaçant toujours la reprise, d'une crise afghane aux conséquences internationales incertaines ou bien d'un niveau d'inflation historique qui a atteint en Europe 3% en base annuelle.

Les marchés financiers ont été globalement calmes aidés en cela par un discours prudent de la FED sur un potentiel tour de vis. Si Jérôme Powell a confirmé être favorable à une baisse des achats d'actifs avant la fin de l'année, cela reste conditionné aux chiffres de l'emploi.

Par ailleurs, une remontée des taux d'intérêt court terme n'est pas davantage envisagée par la FED. Celle-ci considère désormais le niveau d'inflation non plus en absolu mais en tendance sur le long terme. Ainsi le niveau d'inflation atteint récemment de 5% sur les trois derniers mois (pour un objectif de 2%) est vu comme un phénomène transitoire.

Le secteur bancaire européen a continué de délivrer d'excellentes nouvelles avec un deuxième trimestre aux résultats supérieurs de 22% en moyenne au consensus. Ces résultats sont le fruit de commissions élevées dans la banque de détail, de gains de trading solides et de revenus d'intérêt soutenus par le TLTRO.

Les résultats du secteur assurantiel au deuxième trimestre ont été également positifs (15% au-dessus des attentes) avec notamment une collecte en hausse sur les contrats d'assurance-vie.

Du côté du primaire, notons les nouvelles émissions AT1 de Barclays, Nordea, Swedbank et Standard Chartered. Cette dernière a également proposé un tender sur sa legacy AT1 jusqu'à 1,25 Milliards€ offrant une priorité de souscription. Allianz a pour sa part émis une nouvelle RT1.

Enfin les stress tests ont été réussis par quasiment toutes les banques concernées (à l'exception de Monte dei Paschi), en dépit d'un scénario de base très négatif.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM OBLIGATAIRE (suite)

Activité du fonds

Nous avons renforcé notre position sur la banque espagnole Cajamar qui poursuit son redressement. L'obligation de la catégorie tier 2 délivre encore un rendement supérieur à 4 %. L'heure est globalement à la réduction du risque 18 mois après le krach lié à l'épidémie. Ainsi, des prises de profit ont été exécutées (assureur néerlandais Vivat, banque anglaise Virgin Money)

Septembre

Commentaire de gestion

Le mois de septembre a connu un rebond de la volatilité sur les marchés de taux et actions dans un contexte de rebond économique contraint par l'offre alors que la Fed se dirige vers un resserrement de sa politique monétaire plus rapide que prévu.

Le prix du gaz naturel s'est fortement apprécié, poussé par le redémarrage simultané des économies mondiales après la crise sanitaire, par la décision de la Chine de sortir de manière accélérée du charbon mais aussi une météo défavorable en Europe pour les énergies renouvelables. Son impact inflationniste est évidemment craint et ce d'autant plus que l'inflation hors énergie progresse également rapidement (1,9% actuellement en zone euro).

Le groupe Evergrande, a inquiété les marchés compte tenu du poids de l'immobilier dans l'économie chinoise (30% du PIB). Les banques européennes sont très marginalement exposées à ce secteur (<1% du total de leurs prêts).

Dans ce contexte, les marché actions ont corrigé aux Etats-Unis (S&P à -4,75%, 1er mois négatif en 2021) et en Europe (-3,29% pour l'Euro Stoxx 600).

De leur côté, les banques ont fait preuve de solidité, l'indice SX7R affichant +3,88% sur le mois et l'indice SubFin restant stable sur le mois à 110 bps de spread contre 112 bps précédemment (100+12 de roll).

Côté réglementaire, la Commission Européenne a proposé une extension des mesures temporaires relatives aux aides d'Etat jusqu'en juin 2022. Les négociations autour de Bâle IV se poursuivent, la Commission souhaitant favoriser le financement de l'économie et limiter l'augmentation des exigences de capital pour les banques.

Activité du fonds

La banque anglaise OneSavings Bank, cotée en Bourse, a émis un titre AT1 en livre sterling. L'établissement, d'une valeur boursière de plus de £ 2 milliards, est spécialisée dans l'immobilier résidentiel. Ce nouvel investissement pour le fonds en une obligation perpétuelle subordonnée bénéficie d'un coupon de 6 % à la première option de rachat.

Notre obligation perpétuelle émise par OTP a été rappelée au pair comme c'est le cas de la plupart des titres dit « legacy » comprenant un SPV. Notre TRI sur cette cession est supérieur à 6 %.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM OBLIGATAIRE (suite)

Octobre

Commentaire de gestion

Sur les marchés financiers, le mois d'octobre a été marqué par un léger écartement des spreads (Subfin de 110 en début de mois à 115 au 29/10) ainsi que par une remontée des taux (10 ans allemand passé de -0.2 à -0.09%, 10 ans US de 1.49% à 1.60%).

Cette nervosité grandissante s'explique par la nouvelle communication des banquiers centraux ouverte à un tapering plus rapide que prévu initialement ainsi que par des pressions inflationnistes grandissantes.
Il est intéressant de noter que la Norvège a monté ses taux de 0.25%, or les pays scandinaves sont en général en avance sur le cycle.

En conséquence, la partie courte de la courbe a fortement monté en Europe, les marchés anticipant désormais une première hausse de taux en janvier 2022.

Dans cet environnement de hausse des taux, la dette financière (AT1 -0.20%) s'est mieux comportée que le High Yield Européen (indice Markit HY -0.46%) ou bien l'Euro IG (-0.40%).

Nous pouvons mentionner plusieurs explications :
•A notation équivalente, les subordonnées financières (exclue du QE) offrent nettement plus de rendement que les émetteurs corporates ;
•La rentabilité du secteur financier est positivement impactée par la hausse des taux ;
•La finalisation du projet de révision de la Directive Bâle 3 par la CE est très favorable aux banques puisqu'elle repousse à 2025-2030, la période d'exigence supplémentaire de fonds propres. Le supplément de capital est estimé à moins de 1 an de profit, alors que les banques ont presque 10 ans pour y faire face ;
•Les résultats du 3ème trimestre sont à nouveau excellents, que ce soit sur les coûts (au-dessus ou bien ligne avec le consensus), la marge nette d'intérêt globalement meilleure qu'attendue avec quelques grosses surprises positives, le capital qui continue de croître plus rapidement que prévu et de façon significative ce qui est bon pour le crédit.

Dans l'actualité du secteur, nous pouvons mentionner l'échec des négociations entre Unicredit et MPS qui rend le dénouement de ce dossier incertain.

Le Crédit Agricole a annoncé le call de deux instruments CMS ainsi que l'introduction de clauses de rappel au pair dans trois instruments émis par le Crédit Lyonnais émis dans les années 80.

Le mouvement de nettoyage des titres anciennes génération se poursuit, ce qui est très positif pour la thématique Legacy.

Activité du fonds

La banque anglaise Together financial services Ltd est venu sur le marché primaire via un titre « pay-in-kind » à échéance 2027. L'établissement créé en 1974 est actif dans le financement immobilier. Son portefeuille est diversifié géographiquement dans toute l'Angleterre sous la forme de buy to let, bridge finance et financement hypothécaire. Notre obligation notée B par l'agence Fitch jouit d'un coupon de 6 3/4 %. Nous avons aussi acquis le titre participatif BNP basé sur le TMO avec une généreuse décote sous le pair.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM OBLIGATAIRE (suite)

Novembre

Commentaire de gestion

Omicron, tel est le nom du nouveau variant dont la menace sera venue percuter en fin de mois, des marchés financiers rendus nerveux par un niveau de valorisation élevé associé à une faible liquidité en raison du long week-end de Thanksgiving. Les investisseurs avaient déjà commencé à s'interroger au cours du mois, à l'annonce de chiffres d'inflation toujours au plus haut, forçant les banques centrales à communiquer sur l'orientation de leur politique monétaire.

En fin de mois, la FED s'est clairement positionnée pour une accélération du processus de tapering et une remontée des taux directeurs dès 2022. Le même mouvement devrait être rapidement suivi en Angleterre et certainement plus tardivement en Europe. Dans ce contexte, l'indice SubFin Itraxx s'est écarté, passant de 113 en début de mois à 130 au 30 novembre.

En ce qui concerne le secteur bancaire, le mois de novembre a été une longue succession d'opérations sur titres Legacy parmi lesquelles nous pouvons citer, le call sur la Rabobank 6.91 au prix de make-whole, la Crédit Logement ex-4,604, la Standard Chartered disco en GBP, des offres d'échange ou de rachat comme Lloyds sur huit instruments, Natwest Markets sur cinq instruments, AIG sur quinze, et enfin les calls au pair de Long Calls BNP 7,195 et 5,45. Cet axe règlementaire est un véritable atout dans la gestion des portefeuilles crédit aujourd'hui.

Le mois a été aussi marqué par un nombre élevé d'opérations ou de rumeurs de M&A avec une stratégie de recentrage de plusieurs acteurs bancaires tels que la BNP qui a annoncé la vente de son activité banque de détail aux Etats Unis pour 15 milliards, BBVA qui rachète les actionnaires minoritaires de sa filiale turque Garanti ou bien Unicredit qui inversement cède sa part minoritaire dans la banque turque Yapi Kredi. En parallèle, les fonds de Private Equity, dotés d'énormes capitaux à investir, restent actifs sur le secteur financier comme en témoigne le projet de cession des sociétaires de la compagnie d'assurance LV = (Liverpool Victoria) à Bain Capital.

Décembre

Commentaire de gestion

Le mois de décembre est venu conclure de manière positive une année 2021 performante sur l'ensemble des classes d'actifs risqués.

L'effet du variant Omicron s'est prolongé en début de mois avant de s'épuiser face aux données rassurantes sur les hospitalisations. En conséquence, les marchés actions sont repartis à la hausse et le crédit s'est resserré (Subfin de 129 à 108). Seule la hausse des taux longs de 20 bps environ en Europe, passés de 0,01% à 0,20% ainsi qu'aux Etats Unis de 1,40% en début de mois à 1,51%, est venue pénaliser les actifs à forte duration. Cette hausse est liée au principal risque désormais identifié par les investisseurs, celui d'une inflation durable et non maîtrisée avec des taux d'intérêt réels fortement négatifs.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM OBLIGATAIRE (suite)

La réponse de la FED a été claire et conventionnelle avec trois hausses de taux de 0,25% désormais anticipées par le marché en 2022. La Banque d'Angleterre n'est pas en reste avec une hausse surprise en décembre et de possibles ajustements à venir. Celle de la BCE le 16 décembre dernier était un peu plus ambiguë. Ainsi la BCE annonçait à la fois l'extinction progressive de son programme « d'achat d'urgence pandémie » (PEPP) pour mars 2022 et l'augmentation du programme d'achat classique (APP) sur les premiers trimestres 2022. Ces décisions semblent par ailleurs, avoir fait l'objet de désaccords entre gouverneurs sur les prévisions d'inflation pour 2023 et 2024 ainsi que sur l'absence de fin programmée de l'APP.

L'ensemble des banques anglaises (y compris Virgin Money, une première) ont réussi leur stress test. Dans le scénario adverse, le point bas de CET1 moyen s'établit à 10.5% BNPP a conclu la vente de sa filiale Bank of the West, pour $16,3bn (ou 1.72x TBV) à la Banque de Montréal. La transaction doit générer un gain net de €2.9mds et un impact positif sur le capital de 170 bp. BNPP lancera un programme de rachat d'actions de €4 mds pour compenser la diminution du résultat par action.

UniCredit a présenté un nouveau plan stratégique et prévoit de redistribuer jusqu'à €16 mds à ses actionnaires d'ici 2024.

En AT1/RT1 seulement ABRDN a émis en décembre, et nous continuons à observer des remboursements d'instruments Legacy : après le rappel réglementaire au pair de BNP 7,195 Santander UK déclenche le même mécanisme sur ses 7,037.

Au cours de cette année 2021, les spreads sont restés remarquablement stables. Qu'on en juge : la prime de risque « subfin », stratégique dans le monde des financières, a terminé l'année comme elle l'a commencée, à 110 points de base. Nous n'avons donc pas bénéficié d'une compression des spreads. En dépit de cela, la performance 2021 du fonds reste solide. Nous maintenons une allocation élevée dans des obligations courtes qui serviront à l'avenir de poudre sèche. Pas de mouvements significatifs sur le mois.

AXIOM LONG SHORT CREDIT

Janvier

Commentaire de gestion

Après deux mois de forte progression en fin d'année dernière, le marché du high yield commence l'année de manière plus mesurée (+0,44% en Europe et +0,39% aux USA) avec cependant une surperformance du segment high béta (26 bps pour le B Euro contre le BB Euro et 20bps pour le B US contre le BB US).

Le marché primaire a battu des records aux USA avec près de 50 milliards de nouvelles émissions.

C'est principalement le secteur Energie (40%) qui a levé de la dette, porté par l'accord de l'OPEP et la hausse du prix du pétrole.

Janvier a été un bon mois pour le fonds grâce à notre stratégie long convexité (long BB bullet bonds / short B-CCC callable bonds) qui a profité des mouvements de marché en particulier en fin de mois.

Nous avons renforcé notre exposition long US HY Energy, et coupé une partie du long BB du marché US au profit du BB du marché Euro ceci pour éviter l'impact potentiel de la hausse des taux longs US.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM LONG SHORT CREDIT (suite)

Enfin nous avons initié un short sur l'indice iBoxx liquid USD Coco AT1 pour couvrir notre long services financiers et augmenter la convexité positive du portefeuille.

Février

Commentaire de gestion

Le mois de février a été très similaire à celui de janvier avec une bonne performance des actifs risqués, tempérée par une correction les derniers jours du mois.

C'est la hausse des taux d'Etat US (le 10 ans monte de plus de 50 bps en 2021) qui a finalement entraîné les marchés risqués à la baisse.

Il est notable cependant que le segment BB a davantage souffert que le B et le CCC. En effet la partie High Bêta du marché a davantage progressé dans la première partie du mois et moins souffert de la hausse des taux dans la seconde.

Cela explique largement notre performance négative (nous sommes short d'émetteurs high bêta).

L'année 2021 à peine entamée, les marchés ont déjà connu deux périodes de retracement et plusieurs débats cruciaux sont apparus : croissance et inflation, valorisations élevées et hausse des taux réels, redémarrage des économies et taux de chômage élevé.

L'absence de rendement suffisant pour protéger du risque de crédit et l'incertitude associée à la sortie de la crise sanitaire génèrent des phases de forte volatilité qui pourraient s'accroître.

Dans ce contexte, notre positionnement "long convexité" (long bullet bonds et short callable bonds) et "long qualité" (long BB et short B/CCC) reste pertinent.

Mars

Commentaire de gestion

Les actifs risqués ont connu une bonne performance en mars, sans subir une correction en fin de mois comme en janvier et février.

Par contre la hausse des taux d'Etat aux US (+34 bps pour le 10 ans US) a entraîné une performance négative des obligations souveraines, des crédits IG et une sous-performance du BB par rapport au B et CCC.

Comme pour février, la surperformance du "high beta" High Yield a entraîné une performance négative de notre portefeuille.

Le débat entre hausse des taux longs et hausse des actifs risqués n'est pas fini alors que le 2ième plan Biden (4 000 milliards centrés sur la croissance verte et les infrastructures) et le tour de vis fiscal qui l'accompagne (2000 milliards de hausse d'impôts) vont devenir le thème central sur les marchés.

Ceci alors que la hausse récente du High Yield a emmené les spreads à des niveaux historiquement très serrés (depuis 1998, les spreads ont été plus larges 87% du temps et le spread moyen est deux fois plus élevé que les spreads actuels).

Rapport de gestion (suite)

AXIOM LONG SHORT CREDIT (suite)

Dans ce contexte, nous restons convaincus de la pertinence de notre positionnement long convexité (long bullet bonds et short callable bonds) et long qualité (long BB et short B/CCC).

Enfin, nous initions une stratégie "obligations vertes" dans notre portefeuille long alors que ce thème devrait surperformer le reste du marché High Yield.

Avril

Commentaire de gestion

Avril a été un bon mois pour les actifs risqués en raison de bons chiffres économiques, d'une politique toujours accommodante menée par la FED qui a permis aux taux longs US de baisser à nouveau, ainsi que d'un rallye important des matières premières.

Comme pour mars, la surperformance du High Yield "high beta" a entraîné une performance négative de notre portefeuille.

Nous conservons nos axes long convexité (long bullet bonds et short callable bonds) et long qualité (long BB short B/CCC) auxquels nous rajoutons un axe long volatilité (achat d'options sur l'ETF HYG).

Enfin, notre stratégie long "obligations vertes" donne des résultats prometteurs avec une surperformance pour les premières positions (Faurecia et Rexel en particulier).

Mai

Commentaire de gestion

Mai a été un mois relativement volatil pour les marchés actions et High Yield suite à un rapport de l'emploi beaucoup plus faible qu'attendu et des chiffres d'inflation plus forts qu'attendu.

Le débat sur la vigueur de la reprise et les pressions inflationnistes transitoires ou non va rester une source de volatilité des marchés pour les mois à venir.

Nous avons profité de cette volatilité pour rajouter des positions longues décotées, en BB et BBB avec un potentiel de gain de 3 à 5% à marché inchangé, ceci pour 8% du portefeuille.

Si la volatilité persiste, nous devrions trouver d'autres opportunités de plus-value à substituer aux positions de portage long BB de notre portefeuille. Nous conservons notre positionnement long BB short B et CCC alors que le spread de "qualité" BB - B reste à des niveaux très bas de 150 bps qui ne rémunère plus le risque additionnel de défaillance alors que notre objectif est au-dessus de 300 bps.

Juin

Commentaire de gestion

Le mois de juin a été un bon mois pour les marchés High Yield, aidant le marché américain grâce à la baisse des taux longs et à la hausse des actions déclenchée par une FED plus rassurante et le vote d'un plan d'investissement en infrastructures de 2000 Mds USD.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM LONG SHORT CREDIT (suite)

La volatilité du milieu de mois nous a permis d'augmenter notre poche de conviction long BBs (gain potentiel de +3 à + 5% à marché inchangé) :

Heimstaden, hybrides longs ENI, Oriflamme USD, Organon, Nomad Foods, Softbank. Cette poche de conviction représente désormais plus de 50% de nos longs et nous allons continuer à la développer. Dans la même veine, nous avons basculé notre long Syngenta 2024 vers Syngenta 2028 le temps que les bonnes nouvelles se précisent sur ce dossier (sponsor retiré de la liste noire chinoise des USA, IPO à venir).

Dans la même idée, nous avons changé notre long Syngenta 2024 pour Syngenta 2028 alors que la bonne nouvelle se précise sur ce dossier (sponsor retiré de la liste noire chinoise des USA, IPO à venir).
Enfin, un mot sur la valeur qu'un nouvel investisseur peut trouver sur le HY aujourd'hui : à la fin du mois de juin, 90% du HY américain et 91% du HY Euro se négocient avec un spread inférieur à 500 pb. Cela a laissé perplexe un "vieux" gestionnaire de haut rendement, qui a connu des marchés (après 2008) où la règle était d'investir lorsque les spreads étaient supérieurs à 500 pb. Sans parler des débuts du High Yield en Europe (1999) où la règle était d'investir si le coupon était proche de 10% ...

Juillet

Commentaire de gestion

Juillet a été un mois volatil mais toujours positif pour les marchés High Yield qui alignent maintenant 10 mois consécutifs de performance positive.
Le volume exceptionnel d'émissions primaires a conduit les segments B et CCC à sous performer le BB, ce dont a bénéficié notre portefeuille.
Ce mois est donc positif, ce qui confirme que notre stratégie "short beta" peut générer de la valeur dans un marché qui monte.

Juillet a été aussi l'occasion de renforcer notre long services financiers, principalement sur le marché américain. Cette stratégie est la meilleure stratégie longue de notre portefeuille depuis un an et elle contribue de manière significative au financement du portefeuille short.

Nous pensons que le repricing du B devrait se poursuivre en septembre avec le retour d'un marché primaire toujours très actif mais des investisseurs qui n'ont plus beaucoup de cash disponible et ont vu plusieurs deals récents sous performer (Ideal Standard, Ithaca Energy etc..).

Le segment BB européen devrait quant à lui bénéficier de l'inflexion de politique monétaire de la BCE qui a entraîné une baisse de taux d'Etats de la zone euro et pousse les grands portefeuilles à rechercher les rendements positifs du BB.

Nos axes principaux restent un long BB short B et CCC, un long HY Euro short HY US, long services financiers avec un focus US et restructuration des secteurs 'Covid" (transport aérien, aéronautique, croisièristes, hotels..).

Août

Commentaire de gestion

Août est le onzième mois consécutif de performance positive pour les marchés High Yield, un record historique.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM LONG SHORT CREDIT (suite)

Cette performance s'est faite principalement lors de la deuxième quinzaine dans de très faibles volumes (pause estivale des marchés US) avec une surperformance du B sur le BB.

Le marché primaire devrait être très important en septembre-octobre, ce qui sera un bon test de l'appétit au risque des investisseurs, et septembre voit aussi un calendrier macro important (réunions de la FED et de la BCE, vote des packages infrastructures et soutien social aux US, menace de « lockdown » du gouvernement fédéral US à cause du plafond de dette..).

Ce calendrier très fourni devrait soutenir les volumes et la liquidité du marché secondaire, le pricing des deals primaires par rapport au secondaire pourrait augmenter la volatilité et la dispersion de performance entre différents crédits.

Dans ce contexte, notre stratégie a connu un mois négatif, à l'inverse de juillet, à cause de la hausse importante du High Yield US (sur lequel nous avons un net short) et de la surperformance du B sur le BB.

L'absence de volumes significatifs en août ne permet pas encore pour nous de trancher entre correction et continuation de la tendance haussière et la dynamique sur septembre-octobre sera cruciale.

Nos axes principaux restent un long BB short B et CCC, un long HY Euro, short HY US, long services financiers avec un focus US et restructuration des secteurs « Covid » (transport aérien, aéronautique, croisiéristes, hôtels...).

Septembre

Commentaire de gestion

Septembre a connu des marchés High Yield très peu volatiles, ce qui est surprenant vu la correction qu'ont connu les marchés actions (premier mois négatif depuis janvier).

De même les indices CDX HY et Itraxx Crossover se sont peu écartés en spread alors que les indices de volatilité actions VIX et Vstoxx ont connu un renchérissement important.

Enfin la volatilité des marchés sur le mois a ralenti très nettement le flux primaire ce qui a permis au B et CCC de surperformer le BB, impacté aussi par la hausse des taux longs sur le mois.

Quelle perspective pour Octobre? Beaucoup de questions à résoudre sur le contexte macro et toujours un pipeline primaire High Yield très important.

Du côté macro, les nuages semblent s'amonceler et mériter une augmentation des primes de risque:

au niveau mondial, une hausse très importante de l'inflation au moment où la croissance ralentit, des risque spécifiques aux marchés US: défaut "technique" sur la dette du Trésor, échec à trouver un accord sur le plan d'infrastructures, risque de réduction très importante du plan de relance "social" (de 3 500 milliards à 1 500 ?), des pénuries persistantes de matières premières, de moyens de transport, de travailleurs qualifiés et maintenant d'essence et d'électricité.

La montée en puissance de la nouvelle politique chinoise donne la priorité au contrôle de l'économie sur la rentabilité, ceci dans un contexte de crise sur son marché immobilier (30% du PIB) suite à la situation critique rencontrée par le groupe Evergrande.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM LONG SHORT CREDIT (suite)

Enfin plus spécifique aux marchés High Yield, un afflux de deals primaires qui ont été retardés en septembre mais doivent passer d'ici la fin d'année avec un risque d'embouteillage voire d'indigestion.

Vu les niveaux actuels des spreads du High Yield, tous ces risques nous paraissent mal rémunérés et le High Yield devrait connaître une période plus volatile avec un écartement des spreads et une sous performance du high beta B et CCC par rapport au low beta BB.

Octobre

Commentaire de gestion

Le mois d'Octobre a vu une correction sur le marché High Yield européen alors que le High Yield US résistait mieux et que les actions ont eu une très bonne performance.

La mauvaise performance du fonds s'explique par la divergence de performance entre le HY Euro (portefeuille long) et le HY US, en particulier le B US (portefeuille short).

Trois facteurs ont contribué à la faiblesse du HY BB Euro : la remontée du 10 ans Bund qui a fait peur aux investisseurs BBB-BB, la faiblesse des primaires récents probablement due à des investisseurs nerveux qui ont vendu très vite et l'effet Adler sur le secteur immobilier qui a beaucoup émis.

A l'inverse aux USA, le marché simple B (moins bonne qualité dont nous sommes vendeur) est remonté très vite après la communication de la FED de concert avec un rebond des actions et une baisse importante des volatilités d'actions (VIX).

Nous pensons que cette baisse limitée au HY Euro est avant tout un phénomène technique et que notre portefeuille long devrait rapidement retrouver des couleurs.

Novembre

Commentaire de gestion

Novembre a vu le retour de la volatilité sur les marchés avec l'apparition d'un nouveau variant Omicron et le début de la normalisation de la politique monétaire américaine. Le mois a aussi vu une correction où la hiérarchie de risque a été respectée, les actions baissant plus que le High Yield et le High Yield US baissant plus que le High Yield Euro.

Ce retour de la volatilité et de l'effet "beta" sur les marchés va-t-il permettre à notre stratégie long BB short B de réaliser son potentiel de performance ?

La réponse passe sans doute par la dynamique des flux sur le High Yield : 2021 a vu beaucoup de portefeuilles long-only se positionner "long béta" et surperformer jusqu'à fin novembre.

Si les investisseurs en question veulent réduire leur risque de béta, réaliser la surperformance restante ou plus simplement se remettre au benchmark, il ne reste que quelques semaines de marchés "assez" liquides pour le faire. Dans ce scénario, notre positionnement devrait bénéficier de ces flux, voire nous permettre de renouveler notre portefeuille si cette volatilité augmente la dispersion entre les crédits High Yield.

Rapport de gestion (suite)

AXIOM LONG SHORT CREDIT (suite)

Décembre

Commentaire de gestion

Décembre a été un très bon mois pour les marchés High Yield et actions, en particulier le High Yield US (+2%). Cette performance est principalement due à un rebond des marchés suite à la correction de fin novembre liée à la découverte du variant Omicron. La dernière réunion de la FED de 2021 a aussi rassuré les marchés avec une accélération du "tapering" largement anticipée qui parient aujourd'hui sur un resserrement graduel de la politique monétaire US. Dans ce contexte, l'activité sur les marchés High Yield a décru très rapidement avec un seul deal primaire important pour financer le LBO de Tmobile Netherlands. Il n'y a pas eu non plus de vague de prise de profits ou de réduction des risques sur les portefeuilles High Yield comme on pouvait le craindre fin novembre. Enfin le High Yield US a gagné +1% depuis le 21 décembre dans un marché sans vraie liquidité: Est-ce un positionnement pour anticiper l'effet janvier ?

L'année 2022 commence avec un grand nombre de facteurs d'incertitudes pour les mois à venir:

- date de début, vitesse et amplitude des hausses de taux de la FED ainsi que la fin de son programme d'achat voire l'annonce d'un programme de revente de son portefeuilles de Treasuries et Mortgage bonds
- durée et impact sur l'activité de la vague Omicron, dynamique inflationniste, gestion des chaînes d'approvisionnement (semiconducteurs etc..), crise du gaz en Europe etc..

Si on contraste ces facteurs de risque avec des marchés qui ont fini l'année au plus haut, il est probable que 2022 sera plus volatile que 2021, voire une année de correction. Dans ce contexte, nous conservons nos biais short beta, long convexité, long HY Euro short US HY et long services financiers short HY industriel.

Les chiffres indiqués dans ce rapport sont historiques et ne sont pas nécessairement indicatifs des performances futures.

Rapport d'audit

Aux Actionnaires de
AXIOM LUX

Notre opinion

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière de AXIOM LUX et de chacun de ses compartiments (le « Fonds ») au 31 décembre 2021, ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Ce que nous avons audité

Les états financiers du Fonds comprennent:

- l'état combiné des actifs nets du Fonds et l'état de l'actif net de chacun des compartiments au 31 décembre 2021;
- le portefeuille-titres au 31 décembre 2021;
- l'état combiné des opérations et des variations de l'actif net du Fonds et l'état des opérations et des variations de l'actif net de chacun des compartiments pour l'exercice clos à cette date; et
- les Notes aux Etats Financiers - Etat des instruments dérivés et les autres notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit en conformité avec la Loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (Loi du 23 juillet 2016) et les normes internationales d'audit (ISAs) telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces loi et normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du Réviseur d'entreprises agréé à l'égard de l'audit des états financiers » du présent rapport.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Nous sommes indépendants du Fonds conformément au code de déontologie des professionnels comptables, y compris les normes d'indépendance internationale, du conseil des normes internationales de déontologie comptable (le code de l'IESBA) tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités qui nous incombent selon ces règles.

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration du Fonds. Les autres informations se composent des informations présentées dans le rapport annuel mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport d'audit sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Responsabilités du Conseil d'Administration du Fonds pour les états financiers

Le Conseil d'Administration du Fonds est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Conseil d'Administration du Fonds qu'il incombe d'évaluer la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'Administration du Fonds a l'intention de liquider le Fonds ou de cesser son activité, ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

Responsabilités du Réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers

Les objectifs de notre audit sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport d'audit contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux ISAs telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux ISAs telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit.

En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Fonds ;

- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration du Fonds, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier ;

- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration du Fonds du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le Fonds à cesser son exploitation ;

- nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables du gouvernement d'entreprise notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Représentée par

Luxembourg, le 27 avril 2022

Sébastien Sadzot

AXIOM LUX

Combiné

AXIOM LUX
Combiné
Etats Financiers au 31/12/2021

Etat du Patrimoine au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Actifs		**822,712,885.24**
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2	723,351,137.29
Prix d'acquisition		*697,057,846.66*
Plus-value non réalisée sur le portefeuille-titres		*26,293,290.63*
Options achetées à la valeur de marché		1,150,000.00
Options achetées au prix d'acquisition	Note 2	*1,262,700.00*
Avoirs en banque et liquidités		85,258,681.79
Intérêts à recevoir		9,105,700.27
Frais de constitution	Note 2	103,580.87
Souscriptions à recevoir		2,941,371.15
Dividendes à recevoir		105,176.57
Plus-value non réalisée sur "futures"	Note 2	692,968.52
Autres actifs		4,268.78
Passifs		**19,499,456.52**
Dettes bancaires à vue		5,070,003.45
Frais d'administratifs	Note 5	25,896.12
Commission de performance	Note 4	3,599,931.76
Rachats à payer		1,786,668.38
Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme	Note 2	2,868,969.52
Moins-value non réalisée sur swaps	Note 2	5,137,145.64
Commission de gestion et conseil à payer	Note 4	826,996.47
Frais administratifs et de banque dépositaire	Note 5	32,034.96
Autres passifs		151,810.22
Valeur nette d'inventaire		**803,213,428.72**

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

AXIOM LUX
Combiné

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2021 au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Revenus		**26,679,919.87**
Dividendes nets	Note 2	3,825,372.03
Intérêts nets sur obligations	Note 2	22,477,985.36
Intérêts bancaires à vue		7,456.79
Autres revenus financiers		92,293.91
Intérêts sur prises en pension livrées		8,869.89
Intérêts sur swaps de taux d'intérêts		267,941.89
Dépenses		**17,918,816.90**
Amortissement des frais de constitution	Note 2	33,467.31
Commission de gestion	Note 4	8,761,392.79
Frais de banque dépositaire	Note 5	210,898.19
Taxe d'abonnement	Note 3	101,100.16
Frais d'agent administratif	Note 5	133,539.76
Commission de performance	Note 4	3,602,490.59
Commissions de domiciliation		18,831.76
Frais professionnels		57,627.31
Intérêts bancaires sur découvert		228,502.04
Frais légaux		195,113.06
Frais de transaction	Note 6	658,517.02
Intérêts sur swaps de taux d'intérêts		3,534,742.82
Autres dépenses	Note 7	382,594.09
Revenus nets des investissements		**8,761,102.97**
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	23,920,398.13
- options		-877,096.99
- contrats de change à terme		-8,611,609.75
- futures		2,837,061.34
- swaps		-797,325.07
- change		-412,331.86
Bénéfice net réalisé		**24,820,198.77**
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- vente de titres	Note 2	11,501,421.34
- options	Note 2	-139,065.87
- contrats de change à terme	Note 2	-4,152,816.50
- futures	Note 2	567,779.55
- swaps	Note 2	639,601.37
Augmentation des actifs nets résultant des opérations		**33,237,118.66**
Dividendes payés	Note 9	-1,433,842.30
Souscriptions actions de capitalisation		326,892,381.87
Souscriptions actions de distribution		5,118,832.60
Rachats actions de capitalisation		-160,455,827.49
Rachats actions de distribution		-619,013.87
Augmentation des actifs nets		**202,739,649.47**
Actifs nets au début de l'année		**600,473,779.25**

AXIOM LUX
Combiné

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2021 au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Actifs nets à la fin de l'année	**803,213,428.72**

AXIOM LUX

- AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS

Etats Financiers au 31/12/2021

Etat du Patrimoine au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Actifs		**33,405,712.27**
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2	29,643,505.95
Prix d'acquisition		*28,182,506.26*
Plus-value non réalisée sur le portefeuille-titres		*1,460,999.69*
Avoirs en banque et liquidités		3,408,994.79
Intérêts à recevoir		322,815.02
Frais de constitution	Note 2	2,030.27
Dividendes à recevoir		7,927.88
Plus-value non réalisée sur "futures"	Note 2	20,438.36
Passifs		**571,980.56**
Dettes bancaires à vue		81,324.84
Frais d'administratifs	Note 5	1,342.07
Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme	Note 2	282,054.24
Moins-value non réalisée sur swaps	Note 2	181,506.55
Commission de gestion et conseil à payer	Note 4	16,629.09
Frais administratifs et de banque dépositaire	Note 5	2,237.98
Autres passifs		6,885.79
Valeur nette d'inventaire		**32,833,731.71**

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/2021 au 31/12/2021

	Actions en circulation au 01/01/2021	**Actions souscrites**	**Actions rachetées**	**Actions en circulation au 31/12/2021**
C - EUR - Capitalisation	19,304.0000	2,291.1310	4,104.1210	17,491.0100
E - GBP - Capitalisation	-	-	-	-
R - EUR - Capitalisation	41.6292	7.0609	-	48.6901
Z - EUR - Capitalisation	5,806.6020	-	-	5,806.6020

AXIOM LUX - AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	Année clôturée le:	**31/12/21**	**31/12/20**	**31/12/19**
Actifs Nets Totaux	EUR	32,833,731.71	33,903,706.68	26,526,302.57
C - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		17,491.0100	19,304.0000	12,073.0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,401.04	1,345.54	1,297.43
E - GBP - Capitalisation				
Nombre d'actions		-	-	2,449.5000
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	-	-	1,132.50
R - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		48.6901	41.6292	41.6292
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,361.49	1,314.19	1,273.40
Z - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		5,806.6020	5,806.6020	5,806.6020
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,422.83	1,356.17	1,297.76

AXIOM LUX - AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS

Portefeuille-titres au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			28,188,276.95	85.85
Actions			**2,218,096.38**	**6.76**
	Espagne		*64,621.01*	*0.20*
109,194.00	BANCO SABADELL REG.SHS	EUR	64,621.01	0.20
	Etats-Unis d'Amérique		*262,625.06*	*0.80*
150,000.00	GENERAL ACCIDENT PLC 8.875 % S	GBP	262,625.06	0.80
	France		*151,148.57*	*0.46*
5,608.00	CREDIT AGRICOLE SA	EUR	70,380.40	0.21
2,674.00	SOCIETE GENERALE SA	EUR	80,768.17	0.25
	Irlande		*59,059.72*	*0.18*
27,598.00	AIB GRP - REGISTERED	EUR	59,059.72	0.18
	Italie		*88,103.72*	*0.27*
6,505.00	UNICREDIT SPA REGS	EUR	88,103.72	0.27
	Royaume-Uni		*1,592,538.30*	*4.85*
200,000.00	AVIVA PLC PREF 8.75 92- PERPETUAL	GBP	368,032.40	1.12
50,000.00	AVIVA 8.375 CUM IRRED PREF SHS	GBP	88,732.73	0.27
100,000.00	NATIONAL WESTMINSTER BK 9 NON CUM PRF-A-	GBP	200,512.15	0.61
16,647.00	STANDARD CHARTERED PLC	GBP	88,905.61	0.27
200,000.00	STANDARD CHARTERED 7.375 CON CUM PREF	GBP	313,244.40	0.95
300,000.00	STD CHART 8.25% CON-CUM IRR PFD REG SHS	GBP	533,111.01	1.63
Obligations			**5,031,345.36**	**15.32**
	Allemagne		*701,273.30*	*2.14*
800,000.00	ALLIANZ SE 3.875 16-XX 07/09S	USD	701,273.30	2.14
	France		*3,835,234.56*	*11.67*
2,000,000.00	AXA SA 5.50 13-22 22/01S	USD	1,771,895.89	5.39
400,000.00	BNP PARIBAS 7.00 18-XX 31/12S	USD	409,426.67	1.25
1,600,000.00	LA BANQUE POSTALE 3.875 19-XX 20/05S	EUR	1,653,912.00	5.03
	Suède		*494,837.50*	*1.51*
500,000.00	SKANDINAVISKA ENSKIL 0.375 21-28 21/06A	EUR	494,837.50	1.51
Obligations à taux flottant			**20,938,835.21**	**63.77**
	Allemagne		*1,373,540.35*	*4.18*
400,000.00	ALLIANZ SE FL.R 20-XX XX/XXA	USD	353,000.35	1.08
1,000,000.00	LANDESBANK BADEN-WUER FL.R 19-XX XX/XXA	EUR	1,020,540.00	3.10
	Autriche		*636,545.00*	*1.94*
200,000.00	RAIFFEISEN BANK FL.R 20-XX 15/06S	EUR	220,267.00	0.67
400,000.00	RAIFFEISEN BANK SUB FL.R 17-XX 15/12S	EUR	416,278.00	1.27
	Belgique		*633,519.00*	*1.93*
600,000.00	KBC GROUP NV FL.R 18-XX XX/XXS	EUR	633,519.00	1.93
	Danemark		*792,904.05*	*2.41*
400,000.00	DANSKE CV FL.R 18-99 26/06S	USD	387,434.05	1.18
400,000.00	DANSKE BANK FL.R 15-XX 06/04S	EUR	405,470.00	1.23
	Espagne		*2,634,336.00*	*8.02*
400,000.00	BANCO BILBAO VIZCAYA FL.R 20-XX XX/XXQ	EUR	445,568.00	1.36
400,000.00	BANCO DE SABADELL SA FL.R 17-XX 18/02Q	EUR	408,082.00	1.24
400,000.00	BANKINTER SA FL.R 20-XX XX/XXQ	EUR	449,218.00	1.37
200,000.00	CAIXABANK SA FL.R 21-99 31/12Q	EUR	190,078.00	0.58
1,000,000.00	CAIXABANK SA FL.R 20-49 31/12Q	EUR	1,141,390.00	3.47
	France		*4,471,989.49*	*13.63*
600,000.00	BNP PAR FL.R 15-XX 19/08S	USD	599,126.80	1.82
1,000,000.00	BNP PARIBAS FL.R 19-99 31/12S	USD	946,997.01	2.89
140,000.00	CNP ASSURANCES FL.R 05-XX 11/03A	EUR	142,776.90	0.43
600,000.00	CREDIT AGRI REGS SUB FL.R 16-66 23/12Q	USD	625,921.56	1.92
600,000.00	CREDIT AGRICOLE SA REGS FL.R 14-XX 23/01Q	USD	579,122.40	1.76
300,000.00	LA MONDIALE FL.R 19-49 31/12S	EUR	325,387.50	0.99
300,000.00	LA MONDIALE FL.R 03-XX 14/01Q	EUR	298,857.00	0.91
200,000.00	LA MONDIALE FL.R 06-XX 15/02Q	EUR	199,240.00	0.61
400,000.00	SCOR SE FL.R 18-XX XX/XXS	USD	367,117.48	1.12
400,000.00	SOCIETE GENERALE FL.R 18-99 06/04S	USD	387,442.84	1.18
	Irlande		*1,635,247.50*	*4.98*
400,000.00	AIB GROUP PLC FL.R 20-49 31/12S	EUR	443,900.00	1.35
800,000.00	AIB GROUP PLC FL.R 20-31 30/09A	EUR	844,924.00	2.57
300,000.00	BANK OF IRELAND GRP FL.R 20-XX XX/XXA	EUR	346,423.50	1.06

Portefeuille-titres au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
	Italie		*1,625,626.00*	*4.95*
800,000.00	ASSICURAZ GENERALI FL.R 15-47 27/10A	EUR	973,304.00	2.97
400,000.00	UNICREDIT SPA FL.R 17-49 03/12S	EUR	424,438.00	1.29
200,000.00	UNIPOLSAI SPA FLR 20-99 31/12S	EUR	227,884.00	0.69
	Luxembourg		*727,534.29*	*2.22*
800,000.00	SWISS RE FINANCE LUX FL.R 19-XX 04/09A	USD	727,534.29	2.22
	Pays-Bas		*2,975,414.98*	*9.06*
600,000.00	ABN AMRO BANK FL.R 17-49 01/12S	EUR	651,924.00	1.99
800,000.00	ING GROUP CV SUB FL.R 15-XX 16/10S	USD	767,351.39	2.34
400,000.00	NN GROUP NV FL.R 14-XX 15/07A	EUR	452,118.00	1.38
800,500.00	RABOBANK STACK FL.R 13-XX 29/03Q	EUR	1,104,021.59	3.35
	Royaume-Uni		*2,863,384.14*	*8.72*
500,000.00	BARCLAYS PLC FL.R 19-XX 15/03Q	GBP	646,343.50	1.97
400,000.00	NATWEST GROUP PLC FL.R 21-99 31/12Q	GBP	475,354.93	1.45
600,000.00	ROYAL BK SCOTLND G FL.R 15-49 30/09Q	USD	612,549.24	1.87
1,200,000.00	STANDARD CHARTERED FL.R 20-XX XX/XXS	USD	1,129,136.47	3.43
	Suisse		*568,794.41*	*1.73*
600,000.00	UBS GROUP FUNDING FL.R 19-99 31/07S	USD	568,794.41	1.73
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé			1,455,229.00	4.43
	Obligations		**1,019,057.00**	**3.10**
	Espagne		*432,128.00*	*1.31*
400,000.00	CAIXABANK SA 6.375 18-XX 31/12Q	EUR	432,128.00	1.31
	France		*187,945.00*	*0.57*
200,000.00	LA BANQUE POSTALE 3.00 21-99 31/12S	EUR	187,945.00	0.57
	Pays-Bas		*398,984.00*	*1.22*
400,000.00	TRIODOS BANK NV -32 05/02A	EUR	398,984.00	1.22
	Obligations à taux flottant		**436,172.00**	**1.33**
	Italie		*436,172.00*	*1.33*
400,000.00	FINECO BANK SPA CV FL.R 19-XX 03/12S	EUR	436,172.00	1.33
Total portefeuille-titres			**29,643,505.95**	**90.28**

AXIOM LUX - AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2021 au 31/12/21

Exprimé en EUR

Revenus		**1,488,361.03**
Dividendes nets	Note 2	73,302.14
Intérêts nets sur obligations	Note 2	1,403,212.45
Intérêts bancaires à vue		3.07
Autres revenus financiers		9,204.64
Intérêts sur swaps de taux d'intérêts		2,638.73
Dépenses		**375,216.80**
Amortissement des frais de constitution	Note 2	824.18
Commission de gestion	Note 4	208,336.12
Frais de banque dépositaire	Note 5	10,107.93
Taxe d'abonnement	Note 3	3,366.26
Frais d'agent administratif	Note 5	5,785.50
Commissions de domiciliation		894.30
Frais professionnels		3,679.10
Intérêts bancaires sur découvert		8,576.59
Frais légaux		9,943.87
Frais de transaction	Note 6	15,728.72
Intérêts sur swaps de taux d'intérêts		91,940.59
Autres dépenses	Note 7	16,033.64
Revenus nets des investissements		**1,113,144.23**
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	2,300,414.48
- options		39,926.84
- contrats de change à terme		-451,679.68
- futures		192,334.90
- swaps		-16,283.99
- change		-220,135.55
Bénéfice net réalisé		**2,957,721.23**
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- vente de titres	Note 2	-1,098,986.09
- options	Note 2	-3,014.00
- contrats de change à terme	Note 2	-486,729.86
- futures	Note 2	74,357.82
- swaps	Note 2	-2,056.58
Augmentation des actifs nets résultant des opérations		**1,441,292.52**
Souscriptions actions de capitalisation		3,204,200.97
Rachats actions de capitalisation		-5,715,468.46
Diminution des actifs nets		**-1,069,974.97**
Actifs nets au début de l'année		**33,903,706.68**
Actifs nets à la fin de l'année		**32,833,731.71**

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

AXIOM LUX

- AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Etats Financiers au 31/12/2021

Etat du Patrimoine au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Actifs		**69,573,556.32**
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2	63,093,353.83
Prix d'acquisition		*58,912,125.79*
Plus-value non réalisée sur le portefeuille-titres		*4,181,228.04*
Options achetées à la valeur de marché		1,150,000.00
Options achetées au prix d'acquisition	Note 2	*1,262,700.00*
Avoirs en banque et liquidités		4,394,457.67
Frais de constitution	Note 2	681.37
Souscriptions à recevoir		690,672.94
Plus-value non réalisée sur "futures"	Note 2	243,745.12
Autres actifs		645.39
Passifs		**6,087,187.97**
Dettes bancaires à vue		3,445,593.06
Frais d'administratifs	Note 5	2,536.90
Commission de performance	Note 4	1,100,357.88
Rachats à payer		1,306,957.10
Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme	Note 2	126,647.54
Commission de gestion et conseil à payer	Note 4	97,290.49
Frais administratifs et de banque dépositaire	Note 5	2,822.41
Autres passifs		4,982.59
Valeur nette d'inventaire		**63,486,368.35**

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/2021 au 31/12/2021

	Actions en circulation au 01/01/2021	**Actions souscrites**	**Actions rachetées**	**Actions en circulation au 31/12/2021**
BC - USD - Capitalisation	-	56.2500	-	56.2500
C - EUR - Capitalisation	9,403.6774	15,336.3228	9,209.3054	15,530.6948
E - GBP - Capitalisation	-	97.4903	74.0000	23.4903
I - EUR - Capitalisation	-	16,488.1891	3,500.9438	12,987.2453
IE - GBP - Capitalisation	-	8.4903	-	8.4903
J - EUR - Capitalisation	-	2,610.0507	14.1040	2,595.9467
M - CHF - Capitalisation	-	100.0000	-	100.0000
R - EUR - Capitalisation	12,567.0881	25,778.3319	19,646.4636	18,698.9564

AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/2021 au 31/12/2021

	Actions en circulation au 01/01/2021	Actions souscrites	Actions rachetées	Actions en circulation au 31/12/2021
Z - EUR - Capitalisation	1,920.0000	-	1,920.0000	-
D - EUR - Distribution	-	478.0000	15.0000	463.0000

AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	Année clôturée le:	**31/12/21**	**31/12/20**	**31/12/19**
Actifs Nets Totaux	EUR	63,486,368.35	20,563,082.76	7,931,354.61
BC - USD - Capitalisation				
Nombre d'actions		56.2500	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	USD	1,007.23	-	-
C - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		15,530.6948	9,403.6774	2,519.4438
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,258.40	802.33	750.94
E - GBP - Capitalisation				
Nombre d'actions		23.4903	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	1,199.01	-	-
I - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		12,987.2453	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,252.40	-	-
IE - GBP - Capitalisation				
Nombre d'actions		8.4903	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	1,201.85	-	-
J - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		2,595.9467	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,304.00	-	-
M - CHF - Capitalisation				
Nombre d'actions		100.0000	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	CHF	1,094.25	-	-
R - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		18,698.9564	12,567.0881	7,936.4071
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,263.43	809.08	760.98
Z - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		-	1,920.0000	-
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	-	1,484.66	-
D - EUR - Distribution				
Nombre d'actions		463.0000	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,006.87	-	-
Dividende par action		-	-	-

AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Portefeuille-titres au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			62,260,848.03	98.07
Actions			**62,260,848.03**	**98.07**
	Allemagne		*7,627,105.71*	*12.01*
336,746.00	COMMERZBK	EUR	2,252,493.99	3.54
159,325.00	DEUTSCHE BANK AG REG SHS	EUR	1,755,442.85	2.77
57,810.00	DWS GROUP GMBH-BEARER SHS	EUR	2,051,098.80	3.23
148,351.00	HBV REAL ESTATE BK	EUR	1,568,070.07	2.47
	Autriche		*991,159.50*	*1.56*
23,970.00	ERSTE GROUP BANK AG	EUR	991,159.50	1.56
	Belgique		*1,231,307.60*	*1.94*
27,032.00	AGEAS NOM	EUR	1,231,307.60	1.94
	Danemark		*1,806,067.10*	*2.84*
118,927.00	DANSKE BANK	DKK	1,806,067.10	2.84
	Espagne		*9,738,583.12*	*15.34*
291,877.00	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA	EUR	1,532,354.25	2.41
6,113,736.00	BANCO SABADELL REG.SHS	EUR	3,618,108.96	5.71
991,531.00	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	2,915,596.91	4.59
692,843.00	CAIXABANK SA	EUR	1,672,523.00	2.63
	France		*11,962,196.63*	*18.85*
88,411.00	BNP PARIBAS SA	EUR	5,372,736.47	8.47
220,453.00	CREDIT AGRICOLE SA	EUR	2,766,685.15	4.36
126,561.00	SOCIETE GENERALE SA	EUR	3,822,775.01	6.02
	Grèce		*607,322.45*	*0.96*
563,902.00	ALPHA SERVICES AND HOLDINGS S.A	EUR	607,322.45	0.96
	Irlande		*2,356,775.36*	*3.71*
612,373.00	AIB GRP - REGISTERED	EUR	1,310,478.22	2.06
209,847.00	BANK OF IRELAND - REGISTERED	EUR	1,046,297.14	1.65
	Italie		*6,081,861.77*	*9.58*
1,218,661.00	INTESA SANPAOLO	EUR	2,771,235.11	4.36
265,223.00	UGF	EUR	1,267,500.72	2.00
150,851.00	UNICREDIT SPA REGS	EUR	2,043,125.94	3.22
	Luxembourg		*1,122,307.60*	*1.77*
102,964.00	ADLER GROUP SA	EUR	1,122,307.60	1.77
	Pays-Bas		*5,515,717.15*	*8.69*
216,285.00	ABN AMRO GROUP DEP RECEIPT	EUR	2,793,537.06	4.40
222,364.00	ING GROUP NV	EUR	2,722,180.09	4.29
	Royaume-Uni		*9,458,510.39*	*14.90*
758,569.00	BARCLAYS PLC	GBP	1,689,523.62	2.66
241,191.00	CHESNARA PLC	GBP	818,716.47	1.29
2,885,069.00	LLOYDS BANKING GROUP PLC	GBP	1,642,523.80	2.59
907,807.00	NATWEST GROUP PLC - REGISTERED SHS	GBP	2,440,353.03	3.84
1,354,029.00	VIRGIN MONEY UK PLC	GBP	2,867,393.47	4.52
	Suède		*1,900,134.01*	*2.99*
199,916.00	SVENSKA HANDELSBANKEN AB-A-	SEK	1,900,134.01	2.99
	Suisse		*1,861,799.64*	*2.93*
117,485.00	UBS GROUP SA	CHF	1,861,799.64	2.93
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé			832,505.80	1.31
Actions			**832,505.80**	**1.31**
	Slovénie		*832,505.80*	*1.31*
55,316.00	NOVA LJUBLJANSKA BANKA D.D.	EUR	832,505.80	1.31
Total portefeuille-titres			**63,093,353.83**	**99.38**

AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2021 au 31/12/21

Exprimé en EUR

Revenus		**1,346,817.93**
Dividendes nets	Note 2	1,338,601.74
Intérêts bancaires à vue		757.05
Autres revenus financiers		7,459.02
Intérêts sur swaps de taux d'intérêts		0.12
Dépenses		**2,509,732.36**
Amortissement des frais de constitution	Note 2	201.40
Commission de gestion	Note 4	788,667.19
Frais de banque dépositaire	Note 5	14,915.49
Taxe d'abonnement	Note 3	11,755.60
Frais d'agent administratif	Note 5	7,312.58
Commission de performance	Note 4	1,100,357.88
Commissions de domiciliation		1,037.93
Frais professionnels		4,294.16
Intérêts bancaires sur découvert		32,347.00
Frais légaux		7,931.58
Frais de transaction	Note 6	490,588.84
Intérêts sur swaps de taux d'intérêts		0.12
Autres dépenses	Note 7	50,322.59
Pertes nettes des investissements		**-1,162,914.43**
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	11,206,114.11
- options		-915,000.00
- contrats de change à terme		-335,743.06
- futures		3,232,008.66
- swaps		-1.20
- change		364,826.28
Bénéfice net réalisé		**12,389,290.36**
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- vente de titres	Note 2	1,877,930.65
- options	Note 2	-112,700.00
- contrats de change à terme	Note 2	-121,252.38
- futures	Note 2	178,795.12
Augmentation des actifs nets résultant des opérations		**14,212,063.75**
Souscriptions actions de capitalisation		68,217,982.97
Souscriptions actions de distribution		470,166.56
Rachats actions de capitalisation		-39,961,637.44
Rachats actions de distribution		-15,290.25
Augmentation des actifs nets		**42,923,285.59**
Actifs nets au début de l'année		**20,563,082.76**
Actifs nets à la fin de l'année		**63,486,368.35**

AXIOM LUX

- AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Etats Financiers au 31/12/2021

Etat du Patrimoine au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Actifs		**383,934,568.25**
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2	311,104,073.96
Prix d'acquisition		*302,684,365.86*
Plus-value non réalisée sur le portefeuille-titres		*8,419,708.10*
Avoirs en banque et liquidités		67,172,092.94
Intérêts à recevoir		4,336,497.53
Frais de constitution	Note 2	18,965.96
Souscriptions à recevoir		773,530.15
Dividendes à recevoir		97,248.69
Plus-value non réalisée sur "futures"	Note 2	428,785.04
Autres actifs		3,373.98
Passifs		**6,208,937.62**
Dettes bancaires à vue		1,159,421.09
Frais d'administratifs	Note 5	8,711.47
Commission de performance	Note 4	1,215.42
Rachats à payer		137,271.18
Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme	Note 2	1,264,227.12
Moins-value non réalisée sur swaps	Note 2	3,211,893.02
Commission de gestion et conseil à payer	Note 4	327,955.36
Frais administratifs et de banque dépositaire	Note 5	14,389.21
Autres passifs		83,853.75
Valeur nette d'inventaire		**377,725,630.63**

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/2021 au 31/12/2021

	Actions en circulation au 01/01/2021	Actions souscrites	Actions rachetées	Actions en circulation au 31/12/2021
B - USD - Capitalisation	13,530.5103	5,063.7276	3,581.4110	15,012.8269
C - EUR - Capitalisation	94,052.5994	67,679.7907	23,702.4600	138,029.9301
CHF - Capitalisation	8,566.4148	2,542.8222	1,647.1757	9,462.0613
E - GBP - Capitalisation	-	8.4903	-	8.4903
H - EUR - Capitalisation	109,010.6789	26,445.1132	24,567.0000	110,888.7921
IE - GBP - Capitalisation	-	8.4903	-	8.4903
R - EUR - Capitalisation	13,771.0204	11,919.9682	3,331.6127	22,359.3759
R - USD - Capitalisation	80.0000	230.0000	-	310.0000

AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/2021 au 31/12/2021

	Actions en circulation au 01/01/2021	Actions souscrites	Actions rachetées	Actions en circulation au 31/12/2021
Z - EUR - Capitalisation	54.0000	-	-	54.0000
D - EUR - Distribution	43,560.4511	4,737.8943	50.0000	48,248.3454

AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	Année clôturée le:	**31/12/21**	**31/12/20**	**31/12/19**
Actifs Nets Totaux	EUR	377,725,630.63	300,651,434.75	283,939,525.63
B - USD - Capitalisation				
Nombre d'actions		15,012.8269	13,530.5103	16,084.4176
Valeur nette d'inventaire par action	USD	1,252.56	1,217.99	1,172.37
C - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		138,029.9301	94,052.5994	117,511.2969
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,184.91	1,162.48	1,136.74
CHF - Capitalisation				
Nombre d'actions		9,462.0613	8,566.4148	8,174.6074
Valeur nette d'inventaire par action	CHF	1,078.91	1,061.03	1,040.69
E - GBP - Capitalisation				
Nombre d'actions		8.4903	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	1,003.30	-	-
H - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		110,888.7921	109,010.6789	83,742.6789
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,060.96	1,039.81	1,015.77
IE - GBP - Capitalisation				
Nombre d'actions		8.4903	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	1,003.80	-	-
R - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		22,359.3759	13,771.0204	14,231.8181
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,075.10	1,060.47	1,042.18
R - USD - Capitalisation				
Nombre d'actions		310.0000	80.0000	100.0000
Valeur nette d'inventaire par action	USD	1,148.86	1,123.60	1,088.65
Z - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		54.0000	54.0000	54.0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,157.61	1,124.94	1,089.43
D - EUR - Distribution				
Nombre d'actions		48,248.3454	43,560.4511	26,557.3092
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	947.23	949.40	967.06
Dividende par action		20.53	38.25	41.12

AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Portefeuille-titres au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			256,541,003.33	67.92
Actions			**36,143,035.22**	**9.57**
	Autriche		*3,000,951.55*	*0.79*
27,347.00	BAWAG GROUP AG	EUR	1,482,207.40	0.39
36,729.00	ERSTE GROUP BANK AG	EUR	1,518,744.15	0.40
	Etats-Unis d'Amérique		*6,474,051.94*	*1.71*
37,316.00	AEGON FUNDING 5.10 19-49 15/12Q	USD	876,877.05	0.23
60,000.00	CITIGROUP CAP XIII 7.875 10-40 30/10Q	USD	1,470,259.19	0.39
1,840,000.00	GENERAL ACCIDENT PLC 8.875 % S	GBP	3,221,534.06	0.85
40,000.00	PNC FINANCIAL SERVICES (PFD) 6.125	USD	905,381.64	0.24
	Irlande		*1,467,624.11*	*0.39*
294,349.00	BANK OF IRELAND - REGISTERED	EUR	1,467,624.11	0.39
	Italie		*1,368,504.57*	*0.36*
601,805.00	INTESA SANPAOLO	EUR	1,368,504.57	0.36
	Pays-Bas		*1,372,622.01*	*0.36*
112,124.00	ING GROUP NV	EUR	1,372,622.01	0.36
	Royaume-Uni		*22,459,281.04*	*5.96*
600,000.00	AVIVA PLC PREF 8.75 92- PERPETUAL	GBP	1,104,097.19	0.29
1,245,000.00	AVIVA 8.375 CUM IRRED PREF SHS	GBP	2,209,444.97	0.58
125,000.00	GENERAL ACCIDENT 7.875 PREF SHS	GBP	195,777.75	0.05
904,032.00	LLOYDS BANKING GROUP PREF	GBP	1,799,234.72	0.48
75,000.00	LLOYDS BANKING GRP 9.75 NON CUM PREF	GBP	155,431.16	0.04
3,018,000.00	NATIONAL WESTMINSTER BK 9 NON CUM PRF-A-	GBP	6,051,456.65	1.61
835,000.00	RSA INSURANCE GROUP LIMITED	GBP	1,258,069.32	0.33
2,003,500.00	SANTANDER UK 10.375 PREF SHS	GBP	4,241,568.90	1.13
1,075,000.00	STANDARD CHARTERED 7.375 CON CUM PREF	GBP	1,683,688.66	0.45
2,116,170.00	STD CHART 8.25% CON-CUM IRR PFD REG SHS	GBP	3,760,511.72	1.00
Obligations			**125,343,131.86**	**33.18**
	Allemagne		*35,558,750.23*	*9.41*
6,000,000.00	ALLIANZ SE 3.875 16-XX 07/09S	USD	5,259,549.77	1.39
2,000,000.00	DEUT PFANDBRIEF 4.60 17-27 22/02A	EUR	2,147,290.00	0.57
20,000,000.00	GERMANY 1.75 12-22 04/07A	EUR	20,257,900.00	5.35
1,931,000.00	IKB DEUTSCHE INDUSTR 4.50 17-22 23/07A	EUR	1,960,341.54	0.52
4,000,000.00	MUNICH RE 6.25 12-42 26/05A	EUR	4,099,040.00	1.09
2,000,000.00	NORDDEUTSCHE LBK 6.250 14-24 10/04Q	USD	1,834,628.92	0.49
	Autriche		*3,035,234.00*	*0.80*
1,000,000.00	LENZING AG 5.75 20-XX XX/XXA	EUR	1,055,315.00	0.28
1,800,000.00	RAIFFEISEN LB NIEDER 5.875 13-23 27/11A	EUR	1,979,919.00	0.52
	Belgique		*1,317,725.93*	*0.35*
1,300,000.00	BELFIUS BANK SA 6.0000 02-22 04/04A	EUR	1,317,725.93	0.35
	Etats-Unis d'Amérique		*1,824,745.16*	*0.48*
1,000,000.00	EDISON INTERNAT 5.3750 21-XX XX/XXS	USD	915,045.73	0.24
39,701.00	UNUMPROVIDENT 6.25 18-58 15/06Q	USD	909,699.43	0.24
	France		*21,108,293.95*	*5.59*
13,100,000.00	AXA SA 5.50 13-22 22/01S	USD	11,605,918.04	3.08
2,000,000.00	BNP PARIBAS 0.0 21-22 12/07U	EUR	2,070,800.00	0.55
5,800,000.00	LA POSTE 5.3 16-43 01/12S	USD	5,414,905.91	1.43
2,000,000.00	PROMTONTORIA MM 5.2500 21-41 15/10A	EUR	2,016,670.00	0.53
	Ile de Jersey		*15,090,051.49*	*3.99*
8,003,000.00	MAIN CAPITAL FUNDING 5.50 05-49 30/06A	EUR	8,221,802.02	2.17
6,679,000.00	MAIN CAPITAL FUNDING 5.75 06-XX 30/06A	EUR	6,868,249.47	1.82
	Irlande		*18,182,331.16*	*4.81*
1,000,000.00	ARYZTA-DY- 4.50 14-XX 21/11A	EUR	1,003,966.23	0.27
911,000.00	BANK OF IRELAND 13.375 91-XX XX/XXS	GBP	2,397,939.49	0.63
2,033,000.00	BANK OF IRELAND GRP 10.00 12-22 19/12A	EUR	2,224,711.90	0.59
10,415,000.00	CLOVERIE PLC ZURICH 4.75 16-22 20/01S	USD	9,186,530.04	2.44
1,500,000.00	GRENKE FINANCE 1.6250 19-24 05/04A	EUR	1,490,332.50	0.39
1,300,000.00	GRENKE FINANCE PLC 3.95 20-25 09/07A	EUR	1,370,713.50	0.36
500,000.00	PERMANENT TSB GROUP 2.125 19-24 26/09A	EUR	508,137.50	0.13
	Italie		*6,421,166.40*	*1.70*
2,000,000.00	FINMECCANICA FINANCE 5.25 09-22 21/01A	EUR	2,010,260.00	0.53
350,000.00	UNICREDIT SPA 2.8000 16-22 16/05Q	USD	309,672.44	0.08
4,099,000.00	UNICREDIT SPA 4.375 16-22 03/01A	EUR	4,101,233.96	1.09

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
	Japon		*933,735.00*	*0.25*
1,000,000.00	SOFTBANK GROUP CORP. 3.375 21-29 06/07S	EUR	933,735.00	0.25
	Luxembourg		*2,446,770.00*	*0.65*
500,000.00	ADLER GROUP SA 1.875 21-26 14/01A	EUR	421,770.00	0.11
1,000,000.00	HLD EUROPE 3.85 20-26 23/09A	EUR	1,012,500.00	0.27
1,000,000.00	HLD EUROPE 3.85 21-27 16/07A	EUR	1,012,500.00	0.27
	Pays-Bas		*3,961,880.00*	*1.05*
2,000,000.00	LOUIS DREYFUS COMP 4.00 17-22 07/02A	EUR	2,008,880.00	0.53
600,000.00	NIB CAPITAL BANK 0.00 03-43 10/02U	EUR	1,953,000.00	0.52
	Royaume-Uni		*14,951,403.54*	*3.96*
785,000.00	INVESTEC BANK SUB 9.625 11-22 17/02A	GBP	944,954.50	0.25
1,870,000.00	PARAGON BANKING GROU 6.125 14-22 30/01S	GBP	2,233,342.60	0.59
6,000,000.00	PRUDENTIAL FINANCIAL 5.25 16-22 20/01Q	USD	5,291,443.90	1.39
5,000,000.00	PRUDENTIAL PLC 4.375 16-22 20/01Q	USD	4,404,084.60	1.17
1,000,000.00	ROYAL BANK OF CANADA LO 7.6 21-22 27/06U	EUR	1,002,388.89	0.27
200,000.00	STANDARD CHARTERED 7.50 16-XX 02/04S	USD	178,552.58	0.05
1,000,000.00	VODAFONE GROUP 5.1250 21-81 04/06S	USD	896,636.47	0.24
	Suède		*511,045.00*	*0.14*
500,000.00	HEIMSTADEN AB 6.75 21-99 31/12A	EUR	511,045.00	0.14
	Obligations convertibles		**2,451,222.50**	**0.65**
	Italie		*2,002,690.00*	*0.53*
2,000,000.00	TELECOM ITALIA CV 1.125 15-22 26/03S	EUR	2,002,690.00	0.53
	Luxembourg		*448,532.50*	*0.12*
500,000.00	ADO PROPERTIES CV 1.25 18-23 23/11S	EUR	448,532.50	0.12
	Obligations à taux flottant		**92,603,613.75**	**24.52**
	Allemagne		*3,213,404.17*	*0.85*
800,000.00	COMMERZBANK AG FL.R 20-30 05/12A	EUR	872,628.00	0.23
2,000,000.00	COMMERZBANK AG FL.R 18-28 18/09S	SGD	1,320,566.17	0.35
1,000,000.00	IKB DEUTSCHE INDUSTR FL.R 18-28 31/01A	EUR	1,020,210.00	0.27
	Autriche		*1,016,140.00*	*0.27*
1,000,000.00	VOLKSBANK WIEN AG FL.R 17-27 06/10A	EUR	1,016,140.00	0.27
	Danemark		*416,018.00*	*0.11*
400,000.00	SAXO BANK AS FL.R 19-29 03/07A	EUR	416,018.00	0.11
	Espagne		*7,552,725.00*	*2.00*
5,500,000.00	CAIXABANK SA FL.R 17-27 15/02A	EUR	5,523,155.00	1.46
2,000,000.00	LIBERBANK SA FL.R 17-27 14/03A	EUR	2,029,570.00	0.54
	Etats-Unis d'Amérique		*8,642,490.33*	*2.29*
500,000.00	ALLFIRST PFD CAP TR FL.R 99-XX 31/12Q	USD	426,486.11	0.11
2,135,000.00	HSB GROUP INC FL.R 97-27 15/07Q	USD	1,717,837.67	0.45
1,700,000.00	JPMORGAN CHASE FL.R 17-37 02/02Q	USD	1,332,635.86	0.35
2,000,000.00	LIBERTY MUTUAL GROUP FL.R 19-59 23/05A	EUR	2,065,000.00	0.56
2,000,000.00	REINSURANCE GROUP FL.R 05-65 15/12Q	USD	1,668,571.93	0.44
1,900,000.00	USB REALTY FL.R 06-XX 31/12Q	USD	1,431,958.76	0.38
	Finlande		*2,616,558.00*	*0.69*
1,000,000.00	CITYCON OY J FL.R 19-XX 22/02A	EUR	998,430.00	0.26
1,600,000.00	MUNICIPALITY FIN C FL.R 15-49 01/04A	EUR	1,618,128.00	0.43
	France		*37,281,978.93*	*9.86*
1,041,000.00	AXA PERPETUAL SUB. FL.R 04-XX 29/04A	EUR	1,072,943.09	0.28
2,467,000.00	AXA SA FL.R 04-XX 29/12A	EUR	2,529,217.74	0.67
3,317,000.00	AXA SA FL.R 05-49 29/01A	EUR	3,379,293.26	0.89
8,285,000.00	CNP ASSURANCES FL.R 05-XX 11/03A	EUR	8,449,332.97	2.24
454,000.00	CNP ASSURANCES FL.R 05-XX 11/03A	EUR	458,948.60	0.12
1,500,000.00	CREDIT AGRICOLE SA FL.R 07-22 06/01S	USD	1,325,624.34	0.35
1,622,000.00	CREDIT AGRICOLE SA FL.R 05-XX 04/02A	EUR	1,623,435.47	0.43
150,000.00	LA MONDIALE FL.R 03-XX 14/01Q	EUR	149,428.50	0.04
3,900,000.00	LA MONDIALE FL.R 06-XX 15/02Q	EUR	3,885,180.00	1.03
6,842,000.00	NATIXIS BANQUE POP FL.R 05-XX 25/01A	EUR	6,889,072.96	1.82
1,300,000.00	SOLVAY FINANCE FL.R 15-XX 03/06A	EUR	1,434,602.00	0.38
6,000,000.00	TOTALENERGIES FL.R 16-49 18/05A	EUR	6,084,900.00	1.61
	Hongrie		*3,683,046.32*	*0.98*
2,000,000.00	OTP BANK NYRT FL.R 19-29 15/07A	EUR	2,071,430.00	0.55
1,632,000.00	OTP BANK REGS SUB FL.R 06-XX 07/11Q	EUR	1,611,616.32	0.43
	Irlande		*1,056,155.00*	*0.28*
1,000,000.00	AIB GROUP PLC FL.R 20-31 30/09A	EUR	1,056,155.00	0.28

Portefeuille-titres au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
	Islande		*600,384.62*	*0.16*
6,000,000.00	ISLANDSBANKI HF. FL.R 19-29 26/06Q	SEK	600,384.62	0.16
	Italie		*9,880,135.71*	*2.62*
3,000,000.00	CR.VATELLINESE SUB FL.R 17-27 12/04A	EUR	3,074,625.00	0.81
800,000.00	ENI SPA FL.R 20-XX 13/10A	EUR	840,876.00	0.22
5,400,000.00	UBI BANCA FL.R 17-27 15/09A	EUR	5,557,707.00	1.48
406,000.00	UNICREDIT SPA FL.R 14-22 16/02Q	EUR	406,927.71	0.11
	Pays-Bas		*3,075,609.00*	*0.81*
1,900,000.00	DELTA LLOYD LEVENSV FL.R 12-42 29/08A	EUR	2,016,014.00	0.53
1,000,000.00	ELM BV FL.R 20-99 31/12A	EUR	1,059,595.00	0.28
	Royaume-Uni		*5,580,093.98*	*1.48*
1,000,000.00	BARCLAYS BK 3 SUB FL.R 00-XX 30/04Q	GBP	1,188,065.74	0.31
2,019,000.00	PRUDENTIAL SUB FL.R 13-63 19/12S	GBP	3,040,078.72	0.81
1,100,000.00	STANDARD CHART REGS FL.R 7.014 07-XX 30/01S	USD	1,351,949.52	0.36
	Slovénie		*4,228,948.00*	*1.12*
2,000,000.00	NOVA LJUBLJANSK FL.R 20-30 05/02A	EUR	1,999,380.00	0.53
2,200,000.00	NOVA LJUBLJANSKA BANKA FL.R 19-29 19/11A	EUR	2,229,568.00	0.59
	Suisse		*3,759,926.69*	*1.00*
1,000,000.00	ARYZTA FL.R 4.00 13-XX 25/04Q	CHF	942,638.62	0.25
3,000,000.00	CS GROUP REGS FL.R 14-XX 18/06S	USD	2,817,288.07	0.75
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé			7,075,281.07	1.87
	Obligations		**5,599,821.67**	**1.48**
	Bermudes		*2,842,890.43*	*0.75*
3,000,000.00	LANCASHIRE HOLD 5.625 21-41 18/09S	USD	2,842,890.43	0.75
	Irlande		*1,017,504.99*	*0.27*
1,000,000.00	PERMANENT TSB GROUP 3 21-31 19/05A	EUR	1,017,504.99	0.27
	Italie		*759,546.25*	*0.20*
667,000.00	AMISSIMA VITA S -31 16/08A	EUR	759,546.25	0.20
	Pays-Bas		*979,880.00*	*0.26*
1,000,000.00	ABERTIS FINANCE BV 2.625 21-49 31/12A	EUR	979,880.00	0.26
	Obligations à taux flottant		**1,475,459.40**	**0.39**
	Etats-Unis d'Amérique		*1,076,143.40*	*0.28*
1,000,000.00	CITIGROUP CAP XVIII FL.R 07-67 28/06S	GBP	1,076,143.40	0.28
	Royaume-Uni		*399,316.00*	*0.11*
400,000.00	ROYAL BK OF SCOTLAND FL.R 07-22 14/06A	EUR	399,316.00	0.11
Autres valeurs mobilières			0.00	0.00
	Obligations		**0.00**	**0.00**
	Espagne		*0.00*	*0.00*
993,000.00	BCO POLULAR ESPANOL 8.00 11-21 29/07Q	EUR	0.00	0.00
Actions/Parts d'OPCVM/OPC			18,525,349.77	4.90
	Actions/Parts de fonds d'investissements		**18,525,349.77**	**4.90**
	Ile de Guernesey		*2,405,414.78*	*0.64*
1,922,500.00	AXIOM EUR FIN DEBT FD GBP	GBP	2,405,414.78	0.64
	Irlande		*3,908,171.28*	*1.03*
140,050.00	INVESCO MARKETS II PLC INVESCO PREFERR	EUR	2,661,510.20	0.70
71,045.00	INVESCO MARKETS II-INVESCO PREFERED SH	USD	1,246,661.08	0.33
	Luxembourg		*12,211,763.71*	*3.23*
2,500.00	AXIOM LONG SHORT CREDIT Z EUR	EUR	2,477,500.00	0.66
3,551.46	AXIOM OPTIMAL CRITERIA C EUR	EUR	3,602,001.74	0.95
4,309.60	AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS Z EUR	EUR	6,132,261.97	1.62
Instruments du marché monétaire			28,004,719.79	7.41
	Obligations		**28,004,719.79**	**7.41**
	Allemagne		*3,001,467.38*	*0.79*
3,000,000.00	UNIPER SE ZCP 140322	EUR	3,001,467.38	0.79
	Espagne		*2,000,151.68*	*0.53*
2,000,000.00	CIE AUTOMOTIVE SA ZCP 240122	EUR	2,000,151.68	0.53
	France		*23,003,100.73*	*6.09*
2,000,000.00	AKKA TECHNOLOGIES ZCP 060122	EUR	1,999,540.11	0.53
3,000,000.00	FIMALAC SA ZCP 080322	EUR	3,000,495.92	0.80
3,000,000.00	ITM ENTREPRISES ZCP 070322	EUR	3,001,650.91	0.80

Portefeuille-titres au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
3,000,000.00	NEXANS SA ZCP 100122	EUR	2,999,842.51	0.79
3,000,000.00	ORPEA ZCP 15-03-22	EUR	3,001,062.88	0.80
3,000,000.00	REXEL SA ZCP 100122	EUR	3,000,078.34	0.79
3,000,000.00	SOFIPROTEOL ZCP 16-02-22	EUR	3,000,000.00	0.79
3,000,000.00	STEF ZCP 090322	EUR	3,000,430.06	0.79
FR-Transf. secur. adm. to official stk exch. list. for derivatives			957,720.00	0.25
Obligations à taux flottant			**957,720.00**	**0.25**
Suède			*957,720.00*	*0.25*
1,000,000.00	CASTELLUM AB FL.R 21-99 31/12A	EUR	957,720.00	0.25
Total portefeuille-titres			**311,104,073.96**	**82.36**

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2021 au 31/12/21

Exprimé en EUR

Revenus		**11,671,113.93**
Dividendes nets	Note 2	1,620,404.80
Intérêts nets sur obligations	Note 2	9,885,407.62
Intérêts bancaires à vue		1,009.64
Autres revenus financiers		22,077.00
Intérêts sur swaps de taux d'intérêts		142,214.87
Dépenses		**6,380,657.41**
Amortissement des frais de constitution	Note 2	7,602.31
Commission de gestion	Note 4	3,565,150.49
Frais de banque dépositaire	Note 5	102,931.19
Taxe d'abonnement	Note 3	43,732.94
Frais d'agent administratif	Note 5	63,247.85
Commission de performance	Note 4	1,215.42
Commissions de domiciliation		9,422.98
Frais professionnels		27,674.78
Intérêts bancaires sur découvert		120,955.46
Frais légaux		98,768.39
Frais de transaction	Note 6	129,339.20
Intérêts sur swaps de taux d'intérêts		2,048,955.47
Autres dépenses	Note 7	161,660.93
Revenus nets des investissements		**5,290,456.52**
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	2,093,936.26
- options		51,840.00
- contrats de change à terme		-2,575,152.13
- futures		-587,282.22
- swaps		-717,494.91
- change		-852,059.02
Bénéfice net réalisé		**2,704,244.50**
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- vente de titres	Note 2	6,359,736.30
- options	Note 2	-27,126.00
- contrats de change à terme	Note 2	-2,670,930.98
- futures	Note 2	314,626.61
- swaps	Note 2	963,839.10
Augmentation des actifs nets résultant des opérations		**7,644,389.53**
Dividendes payés	Note 9	-987,789.68
Souscriptions actions de capitalisation		128,868,084.59
Souscriptions actions de distribution		4,570,968.20
Rachats actions de capitalisation		-62,973,821.50
Rachats actions de distribution		-47,635.26
Augmentation des actifs nets		**77,074,195.88**
Actifs nets au début de l'année		**300,651,434.75**
Actifs nets à la fin de l'année		**377,725,630.63**

AXIOM LUX
- AXIOM OBLIGATAIRE

Etats Financiers au 31/12/2021

Etat du Patrimoine au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Actifs		**293,466,610.78**
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2	284,031,606.35
Prix d'acquisition		*272,420,041.77*
Plus-value non réalisée sur le portefeuille-titres		*11,611,564.58*
Avoirs en banque et liquidités		3,934,553.46
Intérêts à recevoir		3,989,867.36
Frais de constitution	Note 2	33,415.55
Souscriptions à recevoir		1,477,168.06
Passifs		**4,222,401.18**
Frais d'administratifs	Note 5	11,630.38
Commission de performance	Note 4	2,498,347.83
Rachats à payer		342,440.10
Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme	Note 2	898,958.82
Moins-value non réalisée sur swaps	Note 2	65,921.09
Commission de gestion et conseil à payer	Note 4	371,389.27
Frais administratifs et de banque dépositaire	Note 5	10,266.73
Autres passifs		23,446.96
Valeur nette d'inventaire		**289,244,209.60**

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/2021 au 31/12/2021

	Actions en circulation au 01/01/2021	Actions souscrites	Actions rachetées	Actions en circulation au 31/12/2021
BC - USD - Capitalisation	1,841.4074	39.4174	30.0000	1,850.8248
C - EUR - Capitalisation	43,997.0569	15,197.3789	5,128.9529	54,065.4829
E - GBP - Capitalisation	32.0000	585.0000	572.0000	45.0000
G - EUR - Capitalisation	8,209.5252	293.1868	1,107.0000	7,395.7120
I - EUR - Capitalisation	21,025.0021	15,629.2044	5,111.6805	31,542.5260
IE - GBP - Capitalisation	-	8.4916	-	8.4916
J - EUR - Capitalisation	15,000.0000	31,815.2211	2,114.7380	44,700.4831
M - CHF - Capitalisation	525.8130	-	-	525.8130
R - EUR - Capitalisation	15,706.6450	8,027.1534	8,719.1554	15,014.6430
Z - EUR - Capitalisation	1,135.9967	-	1,128.0000	7.9967

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/2021 au 31/12/2021

	Actions en circulation au 01/01/2021	Actions souscrites	Actions rachetées	Actions en circulation au 31/12/2021
D - EUR - Distribution	14,701.5183	46.2317	331.9231	14,415.8269

AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	Année clôturée le:	**31/12/21**	**31/12/20**	**31/12/19**
Actifs Nets Totaux	EUR	289,244,209.60	209,423,201.36	214,472,904.77
BC - USD - Capitalisation				
Nombre d'actions		1,850.8248	1,841.4074	1,700.1817
Valeur nette d'inventaire par action	USD	2,418.43	2,304.87	2,168.02
C - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		54,065.4829	43,997.0569	51,972.6765
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	2,185.67	2,097.00	2,001.09
E - GBP - Capitalisation				
Nombre d'actions		45.0000	32.0000	67.0000
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	2,322.76	2,189.52	2,082.92
G - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		7,395.7120	8,209.5252	12,501.4095
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,216.98	1,156.00	1,091.31
I - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		31,542.5260	21,025.0021	18,329.9224
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,333.39	1,271.16	1,205.79
IE - GBP - Capitalisation				
Nombre d'actions		8.4916	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	1,015.52	-	-
J - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		44,700.4831	15,000.0000	32,013.2244
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,351.13	1,283.46	1,211.92
M - CHF - Capitalisation				
Nombre d'actions		525.8130	525.8130	896.5335
Valeur nette d'inventaire par action	CHF	2,060.80	1,980.94	1,895.17
R - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		15,014.6430	15,706.6450	13,656.0687
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	2,007.73	1,930.21	1,850.62
Z - EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		7.9967	1,135.9967	757.9967
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	2,559.34	2,382.52	2,220.98
D - EUR - Distribution				
Nombre d'actions		14,415.8269	14,701.5183	2,471.0725
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1,688.24	1,643.32	1,603.02
Dividende par action		30.65	32.76	43.10

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			215,518,976.09	74.51
Actions			**6,810,652.51**	**2.35**
	France		*2,620,292.99*	*0.91*
20,003.00	BNP PARIBAS PREF	EUR	2,620,292.99	0.91
	Royaume-Uni		*4,190,359.52*	*1.44*
877,619.00	LLOYDS BANKING GROUP PREF	GBP	1,746,666.69	0.60
151,500.00	LLOYDS BANKING GRP 9.75 NON CUM PREF	GBP	313,970.94	0.11
987,000.00	NATIONAL WESTMINSTER BK 9 NON CUM PRF-A-	GBP	1,979,054.91	0.68
100,000.00	RSA INSURANCE GROUP LIMITED	GBP	150,666.98	0.05
Obligations			**82,906,477.62**	**28.66**
	Allemagne		*9,985,635.00*	*3.45*
8,300,000.00	ADLER REAL ESTATE AG 1.50 19-22 17/04A	EUR	8,166,951.00	2.82
1,800,000.00	OLDENBURGISCHE LANDESBANK 6 21-99 31/12A	EUR	1,818,684.00	0.63
	Autriche		*2,605,995.50*	*0.90*
2,400,000.00	KOMMUNALKREDIT 6.5000 21-XX XX/XXS	EUR	2,496,000.00	0.86
100,000.00	RAIFFEISEN LB NIEDER 5.875 13-23 27/11A	EUR	109,995.50	0.04
	Belgique		*7,598,062.00*	*2.63*
7,600,000.00	AKKA TECHNOLOGIES SE 3.50 19-XX XX/XXS	EUR	7,598,062.00	2.63
	France		*13,052,539.43*	*4.51*
1,000,000.00	ALTICE FRANCE SA 5.8750 18-27 01/02S	EUR	1,047,065.00	0.36
500,000.00	ASSURANCES CREDIT 4.625 14-24 04/06A	EUR	537,500.00	0.19
2,000,000.00	AXA SA 5.50 13-22 22/01S	USD	1,771,895.89	0.61
9,423,000.00	QUATRIM 5.8750 19-24 31/01A	EUR	9,696,078.54	3.35
	Ile de Jersey		*2,398,591.03*	*0.83*
2,131,000.00	HYBRID CAP.FD.1 SUB 8.00 05-XX 30/06Q	USD	136,254.03	0.05
2,200,000.00	MAIN CAPITAL FUNDING 5.75 06-XX 30/06A	EUR	2,262,337.00	0.78
	Iles Vierges Britanniques		*6,842,444.95*	*2.37*
2,500,000.00	FORTUNE STAR BVI 3.95 21-26 02/07S	EUR	2,380,587.50	0.82
1,755,000.00	FORTUNE STAR BVI 4.35 19-23 06/05S	EUR	1,744,882.42	0.60
3,200,000.00	FORTUNE STAR BVI 5.05 21-27 27/01S	USD	2,716,975.03	0.95
	Italie		*3,001,635.00*	*1.04*
3,000,000.00	UNICREDIT SPA 4.375 16-22 03/01A	EUR	3,001,635.00	1.04
	Luxembourg		*12,811,507.56*	*4.43*
5,500,000.00	ADLER GROUP SA 2.25 21-27 27/04A	EUR	4,632,127.50	1.60
4,500,000.00	HLD EUROPE 3.85 20-26 23/09A	EUR	4,556,250.00	1.58
3,280,000.00	HLD EUROPE 3.85 21-27 16/07A	EUR	3,321,000.00	1.15
300,000.00	HLD EUROPE SCA 4.00 18-23 19/12A	EUR	302,130.06	0.10
	Pays-Bas		*130,200.00*	*0.05*
40,000.00	NIB CAPITAL BANK 0.00 03-43 10/02U	EUR	130,200.00	0.05
	Royaume-Uni		*17,669,701.15*	*6.10*
6,487,800.00	PARAGON BANKING GROU 6.125 14-22 30/01S	GBP	7,748,385.11	2.68
6,500,000.00	PRUDENTIAL FINANCIAL 5.25 16-22 20/01Q	USD	5,732,397.56	1.98
2,000,000.00	ROYAL BK CANADA LOND 8.25 21-22 05/07U	EUR	2,010,100.00	0.69
1,600,000.00	THE CO-OPERATIVE BANK 9.0 20-25 27/11S	GBP	2,178,818.48	0.75
	Suède		*6,810,166.00*	*2.35*
6,800,000.00	HEIMSTADEN 4.375 -27 06/03S	EUR	6,810,166.00	2.35
Obligations convertibles			**15,691,991.41**	**5.43**
	France		*6,780,020.91*	*2.34*
115,783.00	QUADIENT SA CV FL.R 15-XX 16/06S	EUR	6,780,020.91	2.34
	Italie		*8,911,970.50*	*3.09*
8,900,000.00	TELECOM ITALIA CV 1.125 15-22 26/03S	EUR	8,911,970.50	3.09
Obligations à taux flottant			**110,109,854.55**	**38.07**
	Allemagne		*14,137,492.18*	*4.89*
10,750,000.00	COMMERZBANK AG FL.R 18-28 18/09S	SGD	7,098,043.18	2.46
6,900,000.00	IKB DEUTSCHE INDUSTR FL.R 18-28 31/01A	EUR	7,039,449.00	2.43
	Danemark		*3,828,405.64*	*1.32*
3,681,000.00	SAXO BANK AS FL.R 19-29 03/07A	EUR	3,828,405.64	1.32
	Espagne		*7,826,206.00*	*2.71*
3,600,000.00	BANCO BILBAO VI FL.R 18-XX 24/03Q	EUR	3,830,544.00	1.32
3,800,000.00	IBERCAJA S.A.U. FL.R XX 06/01Q	EUR	3,995,662.00	1.39
	Etats-Unis d'Amérique		*2,977,048.90*	*1.03*
3,700,000.00	HSB GROUP INC FL.R 97-27 15/07Q	USD	2,977,048.90	1.03

Portefeuille-titres au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
	France		*7,873,625.76*	*2.72*
1,000,000.00	AXA PERPETUAL SUB. FL.R 04-XX 29/04A	EUR	1,030,685.00	0.36
90,000.00	CREDIT INDUSTRIEL FL.R 90-99 26/12A	EUR	74,925.00	0.03
4,477,000.00	NATIXIS BANQUE POP FL.R 05-XX 25/01A	EUR	4,507,801.76	1.55
2,200,000.00	PROMONTORIA MMB SASU FL.R 19-XX XX/XXS	EUR	2,260,214.00	0.78
	Grèce		*1,994,096.50*	*0.69*
2,050,000.00	PIRAEUS BANK SA -27 03/11A	EUR	1,994,096.50	0.69
	Ile de Guernesey		*1,817,914.83*	*0.63*
2,050,000.00	EFG INTL (GUER) FL.R 17-27 05/04S	USD	1,817,914.83	0.63
	Irlande		*2,476,188.00*	*0.86*
2,200,000.00	PERMANENT TSB GROUP FL.R 20-49 31/12S	EUR	2,476,188.00	0.86
	Italie		*4,562,708.50*	*1.58*
4,300,000.00	UNICREDIT SPA FL.R 17-49 03/12S	EUR	4,562,708.50	1.58
	Luxembourg		*17,379,553.64*	*6.00*
2,750,000.00	AGEASFINLUX SA FL.R 02-XX 29/11Q	EUR	2,464,209.19	0.85
3,709,000.00	ANACAP FIN EU FL.R 17-24 30/07Q	EUR	3,658,724.50	1.26
2,300,000.00	AROUNDTOWN SA FL.R 19-XX XXA	GBP	2,851,947.95	0.99
8,200,000.00	BANQUE INTERNATIONALE FL.R 5.25 19-XX XX/XXS	EUR	8,404,672.00	2.90
	Pays-Bas		*10,199,227.93*	*3.53*
2,500,000.00	ACHMEA BV FL.R 19-XX XX/XXS	EUR	2,658,725.00	0.92
3,541,000.00	NIBC BANK NV FL.R 17-XX XX/XXS	EUR	3,716,792.94	1.29
4,200,000.00	VIVAT NV FL.R 17-XX 16/05S	USD	3,823,709.99	1.32
	Portugal		*5,660,755.50*	*1.96*
5,700,000.00	BCP FL.R 19-30 27/03A	EUR	5,660,755.50	1.96
	Royaume-Uni		*17,007,892.42*	*5.87*
400,000.00	CYBG SUB FL.R 16-XX 08/12S	GBP	495,657.45	0.17
2,700,000.00	LLOYDS BANK PLC EMTN FL.R 09-XX 21/01S	GBP	5,557,542.87	1.92
13,000,000.00	RSA INSURANCE GROUP FL.R 17-XX XX/XXQ	SEK	1,288,753.15	0.45
7,930,000.00	SAINSBURYS BANK PLC FL.R 17-27 23/11S	GBP	9,665,938.95	3.33
	Slovénie		*5,320,357.00*	*1.84*
3,700,000.00	NOVA LJUBLJANSK FL.R 20-30 05/02A	EUR	3,698,853.00	1.28
1,600,000.00	NOVA LJUBLJANSKA BANKA FL.R 19-29 19/11A	EUR	1,621,504.00	0.56
	Suisse		*7,048,381.75*	*2.44*
4,115,000.00	EFG INTERNATIONAL AG FL.R 21-XX XX/XXA	USD	3,746,397.75	1.30
3,200,000.00	QUINTET PRIVATE BANK FL.R 20-49 31/12S	EUR	3,301,984.00	1.14
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé			51,468,511.38	17.79
	Obligations		**29,924,399.83**	**10.34**
	Espagne		*6,035,857.00*	*2.09*
5,800,000.00	BANCO DE CREDITO SOC 5.25 21-31 27/11A	EUR	6,035,857.00	2.09
	Italie		*4,060,782.50*	*1.40*
3,566,000.00	AMISSIMA VITA S -31 16/08A	EUR	4,060,782.50	1.40
	Luxembourg		*3,261,019.29*	*1.13*
3,200,000.00	HLD EUROPE SCA 4.75 16-22 19/12A	EUR	3,261,019.29	1.13
	Portugal		*6,001,800.00*	*2.07*
5,600,000.00	COMPANHIA DE SEGUROS 4.25 21-31 04/06A	EUR	6,001,800.00	2.07
	Royaume-Uni		*10,564,941.04*	*3.65*
2,400,000.00	BRACKEN MIDCO O 6.7500 21-27 01/11S	GBP	2,867,365.41	0.99
4,500,000.00	ESURE GROUP PLC 6.00 21-99 31/12S	GBP	5,389,548.59	1.86
1,900,000.00	JERROLD FINCO PLC 5.25 21-27 25/01S	GBP	2,308,027.04	0.80
	Obligations convertibles		**714,300.00**	**0.25**
	France		*714,300.00*	*0.25*
800,000.00	BIGBEN INTERACTIVE CV 1.125 21-26 19/02S	EUR	714,300.00	0.25
	Obligations à taux flottant		**20,829,811.55**	**7.20**
	Danemark		*2,635,845.96*	*0.91*
2,442,000.00	SAXO BANK AS FL.R 19-XX XX/XXS	EUR	2,635,845.96	0.91
	Etats-Unis d'Amérique		*3,790,283.47*	*1.31*
3,300,000.00	AMERICAN INTL GROUP FL.R 07-67 15/03A	GBP	3,790,283.47	1.31
	Italie		*5,561,193.00*	*1.92*
5,100,000.00	FINECO BANK SPA CV FL.R 19-XX 03/12S	EUR	5,561,193.00	1.92
	Pays-Bas		*6,385,590.00*	*2.21*
6,000,000.00	VAN LANSCH KEMP WM FL.R 19-XX XX/XXS	EUR	6,385,590.00	2.21

AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

Portefeuille-titres au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
	Royaume-Uni		*2,456,899.12*	*0.85*
1,750,000.00	JUPITER FUND MANAGEM FL.R 20-30 27/04A	GBP	2,456,899.12	0.85
Autres valeurs mobilières			6,325,156.46	2.19
	Obligations		**1,190,700.00**	**0.41**
	Espagne		*0.00*	*0.00*
2,080,000.00	BANCO POPULAR ESPA 8.25 11-21 19/10Q - DEFAULTED	EUR	0.00	0.00
2,873,000.00	BCO POLULAR ESPANOL 8.00 11-21 29/07Q	EUR	0.00	0.00
	Pays-Bas		*1,190,700.00*	*0.41*
2,268,000.00	SNS REALL TV PER 6.258 07-XX 06/10A - DEFAULTED	EUR	1,190,700.00	0.41
	Obligations convertibles		**138,294.52**	**0.05**
	Luxembourg		*138,294.52*	*0.05*
4,600,000.00	ESPERITO SANTO REGS CV 3.125 13-18 02/12S DEFAULTED	EUR	70,219.00	0.03
4,432,000.00	ESPIRITO SANTO CV REGS9.75 11-25 19/12A DEFAULTED	EUR	68,075.52	0.02
	Obligations à taux flottant		**4,996,161.94**	**1.73**
	Espagne		*0.00*	*0.00*
1,600,000.00	BANCO POP ESPAN SUB 1 FL.R 09-19 22/12Q - DEFAULTED	EUR	0.00	0.00
	Portugal		*48,840.00*	*0.02*
4,800,000.00	BANCO ESPIRITO FL.R 13-23 28/11A DEFAULTED	EUR	48,840.00	0.02
	Royaume-Uni		*4,947,321.94*	*1.71*
4,100,000.00	OSB GROUP PLC FL.R 21-XX XX/XXS	GBP	4,947,321.94	1.71
Actions/Parts d'OPCVM/OPC			10,718,962.42	3.71
	Actions/Parts de fonds d'investissements		**10,718,962.42**	**3.71**
	Ile de Guernesey		*10,718,962.42*	*3.71*
8,567,007.00	AXIOM EUR FIN DEBT FD GBP	GBP	10,718,962.42	3.71
Total portefeuille-titres			**284,031,606.35**	**98.20**

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2021 au 31/12/21

Exprimé en EUR

Revenus		**10,808,933.94**
Dividendes nets	Note 2	792,006.40
Intérêts nets sur obligations	Note 2	9,900,413.48
Intérêts bancaires à vue		3,990.00
Autres revenus financiers		52,960.11
Intérêts sur prises en pension livrées		8,869.89
Intérêts sur swaps de taux d'intérêts		50,694.06
Dépenses		**6,986,778.91**
Amortissement des frais de constitution	Note 2	11,749.93
Commission de gestion	Note 4	4,048,366.43
Frais de banque dépositaire	Note 5	70,769.71
Taxe d'abonnement	Note 3	38,176.87
Frais d'agent administratif	Note 5	49,597.78
Commission de performance	Note 4	2,500,906.66
Commissions de domiciliation		6,421.11
Frais professionnels		18,866.57
Intérêts bancaires sur découvert		30,144.31
Frais légaux		67,439.66
Frais de transaction	Note 6	15,653.18
Autres dépenses	Note 7	128,686.70
Revenus nets des investissements		**3,822,155.03**
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	6,938,069.00
- contrats de change à terme		-4,999,973.43
- change		458,284.14
Bénéfice net réalisé		**6,218,534.74**
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- vente de titres	Note 2	4,541,059.83
- contrats de change à terme	Note 2	-274,978.16
- swaps	Note 2	72,517.05
Augmentation des actifs nets résultant des opérations		**10,557,133.46**
Dividendes payés	Note 9	-446,052.62
Souscriptions actions de capitalisation		113,750,710.80
Souscriptions actions de distribution		77,697.84
Rachats actions de capitalisation		-43,562,392.88
Rachats actions de distribution		-556,088.36
Augmentation des actifs nets		**79,821,008.24**
Actifs nets au début de l'année		**209,423,201.36**
Actifs nets à la fin de l'année		**289,244,209.60**

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

AXIOM LUX
- AXIOM LONG SHORT CREDIT

Etats Financiers au 31/12/2021

Etat du Patrimoine au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Actifs		**42,332,437.62**
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2	35,478,597.20
Prix d'acquisition		*34,858,806.98*
Plus-value non réalisée sur le portefeuille-titres		*619,790.22*
Avoirs en banque et liquidités		6,348,582.93
Intérêts à recevoir		456,520.36
Frais de constitution	Note 2	48,487.72
Autres actifs		249.41
Passifs		**2,408,949.19**
Dettes bancaires à vue		383,664.46
Frais d'administratifs	Note 5	1,675.30
Commission de performance	Note 4	10.63
Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme	Note 2	297,081.80
Moins-value non réalisée sur swaps	Note 2	1,677,824.98
Commission de gestion et conseil à payer	Note 4	13,732.26
Frais administratifs et de banque dépositaire	Note 5	2,318.63
Autres passifs		32,641.13
Valeur nette d'inventaire		**39,923,488.43**

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/2021 au 31/12/2021

	Actions en circulation au 01/01/2021	**Actions souscrites**	**Actions rachetées**	**Actions en circulation au 31/12/2021**
A - EUR - Capitalisation	50.0000	-	-	50.0000
B - USD - Capitalisation	58.6439	-	-	58.6439
CG - EUR - Capitalisation	-	1.0000	-	1.0000
E - GBP - Capitalisation	45.3007	-	-	45.3007
IE - GBP - Capitalisation	-	8.5319	-	8.5319
M - CHF - Capitalisation	53.7607	-	-	53.7607
P - EUR - Capitalisation	21,678.5099	12,888.9236	3,277.5326	31,289.9009
R - EUR - Capitalisation	-	1.0000	-	1.0000
Z - EUR - Capitalisation	14,000.0000	-	5,000.0000	9,000.0000

AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT CREDIT

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	Année clôturée le:	**31/12/21**	**31/12/20**
Actifs Nets Totaux	EUR	39,923,488.43	35,932,353.70
A - EUR - Capitalisation			
Nombre d'actions		50.0000	50.0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	981.26	1,000.75
B - USD - Capitalisation			
Nombre d'actions		58.6439	58.6439
Valeur nette d'inventaire par action	USD	986.23	1,000.90
CG - EUR - Capitalisation			
Nombre d'actions		1.0000	-
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	980.59	-
E - GBP - Capitalisation			
Nombre d'actions		45.3007	45.3007
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	985.43	1,001.20
IE - GBP - Capitalisation			
Nombre d'actions		8.5319	-
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	993.17	-
M - CHF - Capitalisation			
Nombre d'actions		53.7607	53.7607
Valeur nette d'inventaire par action	CHF	974.00	999.05
P - EUR - Capitalisation			
Nombre d'actions		31,289.9009	21,678.5099
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	983.97	1,000.53
R - EUR - Capitalisation			
Nombre d'actions		1.0000	-
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	972.52	-
Z - EUR - Capitalisation			
Nombre d'actions		9,000.0000	14,000.0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	991.05	1,003.14

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			25,493,498.60	63.86
Obligations			**22,197,392.60**	**55.60**
	Allemagne		*487,012.50*	*1.22*
500,000.00	MAHLE GMBH 2.375 21-28 14/05A	EUR	487,012.50	1.22
	Autriche		*844,252.00*	*2.11*
800,000.00	LENZING AG 5.75 20-XX XX/XXA	EUR	844,252.00	2.11
	Belgique		*996,165.00*	*2.50*
500,000.00	AKKA TECHNOLOGIES SE 3.50 19-XX XX/XXS	EUR	499,872.50	1.26
500,000.00	SARENS FINANCE 5.7500 20-27 21/02S	EUR	496,292.50	1.24
	Bulgarie		*492,350.00*	*1.23*
500,000.00	BULGARIAN ENERGY HOLDI 2.45 21-28 22/07A	EUR	492,350.00	1.23
	Canada		*90,306.89*	*0.23*
100,000.00	BAUSCH HEALTH CO 4.875 21-28 01/06S	USD	90,306.89	0.23
	Etats-Unis d'Amérique		*8,438,213.00*	*21.13*
500,000.00	DIRECTV HOLDINGS 5.875 21-27 15/08S	USD	451,083.80	1.13
500,000.00	ENACT HOLDINGS INC 6.5000 20-25 15/08S	USD	481,071.93	1.20
500,000.00	FIRSTCASH INC 4.625 20-28 01/09S	USD	442,233.12	1.11
500,000.00	FIRSTCASH INC 5.6250 21-30 01/01S	USD	450,118.72	1.13
1,000,000.00	FORTRESS TRANSPORT 5.50 21-28 01/05S	USD	896,517.76	2.25
500,000.00	HILCORP ENERGY 5.75 21-29 01/02S	USD	453,464.65	1.14
250,000.00	ICAHN ENTERPRISES LP 5.25 19-27 15/05S	USD	226,661.98	0.57
1,000,000.00	JEFFERIES FINANCE LLC 5 21-28 15/08S	USD	907,804.26	2.26
1,000,000.00	JEFFERSON CAPITAL HOLDING 6 21-26 15/08S	USD	899,138.23	2.24
739,000.00	LUCENT TECHNOLOGIES 6.45 99-29 15/03S	USD	721,160.56	1.81
100,000.00	MGIC INVESTMENT 5.2500 20-28 15/08S	USD	93,067.18	0.23
250,000.00	MILEAGE PLUS HOLDING 6.5 20-27 02/07Q	USD	235,212.59	0.59
500,000.00	NUSTAR LOGISTICS L 5.625 17-27 28/04S	USD	467,714.56	1.17
1,000,000.00	PRA GROUP INC 5.0 21-29 01/10S	USD	886,192.00	2.22
600,000.00	UGI INTERNATIONAL LLC 2.5 21-29 01/12S	EUR	593,154.00	1.49
250,000.00	WINDSTREAM ESCROW LLC 7.750 20-28 15/08S	USD	233,617.66	0.59
	France		*2,258,762.97*	*5.66*
500,000.00	AXA SA 5.50 13-22 22/01S	USD	442,973.97	1.11
500,000.00	IQERA GROUP SAS 4.25 17-24 30/09S	EUR	501,820.00	1.26
1,000,000.00	LAGARDERE SCA 1.7500 21-27 07/10A	EUR	1,015,310.00	2.54
300,000.00	LOXAM SAS 2.875 19-26 15/04S	EUR	298,659.00	0.75
	Ile de Jersey		*816,496.66*	*2.05*
1,000,000.00	ORIFLAME INVESTMENT 5.125 21-26 04/05S	USD	816,496.66	2.05
	Iles Caïmans		*526,658.03*	*1.32*
100,000.00	AMERICAN AIRLINES 5.75 21-29 20/04Q	USD	94,295.64	0.24
500,000.00	TRANSOCEAN INC 11.5 20-27 30/01S	USD	432,362.39	1.08
	Irlande		*441,024.01*	*1.10*
500,000.00	CLOVERIE PLC ZURICH 4.75 16-22 20/01S	USD	441,024.01	1.10
	Israël		*495,475.00*	*1.24*
500,000.00	TEVA PHARMACEUTICAL I 4.375 21-30 09/05S	EUR	495,475.00	1.24
	Japon		*753,736.00*	*1.89*
400,000.00	SOFTBANK GROUP CORP 2.875 21-27 06/01S	EUR	380,242.00	0.95
400,000.00	SOFTBANK GROUP CORP. 3.375 21-29 06/07S	EUR	373,494.00	0.94
	Luxembourg		*1,973,045.07*	*4.94*
400,000.00	ADLER GROUP S.A. 2.75 20-26 13/11A	EUR	338,266.00	0.85
400,000.00	TRAFIGURA FUNDING SA 3.875 21-26 02/02A	EUR	405,758.00	1.02
800,000.00	TRAFIGURA FUNDING SA 5.875 20-25 23/09A	USD	737,488.57	1.84
500,000.00	VIVION INVESTS 3.5 19-25 01/11A	EUR	491,532.50	1.23
	Pays-Bas		*989,091.62*	*2.48*
1,000,000.00	SYNGENTA FIN NV 5.182 18-28 24/04S	USD	989,091.62	2.48
	Royaume-Uni		*1,583,011.35*	*3.97*
500,000.00	ARQIVA 6.75 18-23 01/10S	GBP	605,160.19	1.53
500,000.00	INTERNATIONAL PERSON 9.75 20-25 12/11A	EUR	536,897.50	1.34
500,000.00	PRUDENTIAL FINANCIAL 5.25 16-22 20/01Q	USD	440,953.66	1.10
	Suède		*1,011,792.50*	*2.53*
500,000.00	HEIMSTADEN 4.375 -27 06/03S	EUR	500,747.50	1.25
500,000.00	HEIMSTADEN AB 6.75 21-99 31/12A	EUR	511,045.00	1.28

Portefeuille-titres au 31/12/2021

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
	Obligations à taux flottant		**3,296,106.00**	**8.26**
	France		*301,426.50*	*0.76*
300,000.00	VEOLIA ENVIRONNEMENT FL.R 20-XX XX/XXA	EUR	301,426.50	0.76
	Italie		*1,202,356.50*	*3.01*
500,000.00	BANCA IFIS SPA FL.R 17-27 17/10A	EUR	501,782.50	1.26
700,000.00	ENI SPA FL.R 21-XX 11/05A	EUR	700,574.00	1.75
	Luxembourg		*1,005,520.00*	*2.52*
1,000,000.00	SES SA FL.R 21-99 31/12A	EUR	1,005,520.00	2.52
	Royaume-Uni		*786,803.00*	*1.97*
500,000.00	BRITISH AMERICAN TOBAC FL.R 21-99 31/12A	EUR	492,155.00	1.23
300,000.00	BRITISH AMERICAN TOBAC FL.R 21-99 31/12A	EUR	294,648.00	0.74
Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé			6,514,595.88	16.32
	Obligations		**6,514,595.88**	**16.32**
	Etats-Unis d'Amérique		*1,817,315.26*	*4.56*
700,000.00	ENCORE CAPITAL GROUP 4.25 21-28 01/06S	GBP	824,805.26	2.07
500,000.00	ORGANON COMPANY 2.875 21-28 22/04S	EUR	505,295.00	1.27
500,000.00	SOUTHERN CO 1.875 21-81 15-09A	EUR	487,215.00	1.22
	France		*1,368,642.50*	*3.43*
500,000.00	CASINO GUICHARD-PERR 5.25 21-27 13/04S	EUR	476,150.00	1.19
500,000.00	FAURECIA 2.7500 21-27 15/02S	EUR	510,532.50	1.28
400,000.00	ILIAD SA 1.875 21-28 11/02A	EUR	381,960.00	0.96
	Japon		*740,013.75*	*1.85*
750,000.00	RAKUTEN GROUP INC 4.25 21-XX XX/XXA	EUR	740,013.75	1.85
	Pays-Bas		*1,385,548.50*	*3.47*
700,000.00	ABERTIS FINANCE BV 2.625 21-49 31/12A	EUR	685,916.00	1.72
700,000.00	REPSOL INTL FINANCE 2.5000 21-XX XX/XXA	EUR	699,632.50	1.75
	Royaume-Uni		*1,203,075.87*	*3.01*
500,000.00	BRACKEN MIDCO O 6.7500 21-27 01/11S	GBP	597,367.79	1.50
500,000.00	JERROLD FINCO PLC 4.875 20-26 15/01S	GBP	605,708.08	1.51
Actions/Parts d'OPCVM/OPC			2,512,782.72	6.29
	Actions/Parts de fonds d'investissements		**2,512,782.72**	**6.29**
	France		*2,512,782.72*	*6.29*
63.00	GROUPAMA TRéSORERIE IC	EUR	2,512,782.72	6.29
FR-Transf. secur. adm. to official stk exch. list. for derivatives			957,720.00	2.40
	Obligations à taux flottant		**957,720.00**	**2.40**
	Suède		*957,720.00*	*2.40*
1,000,000.00	CASTELLUM AB FL.R 21-99 31/12A	EUR	957,720.00	2.40
Total portefeuille-titres			**35,478,597.20**	**88.87**

AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT CREDIT

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2021 au 31/12/21

Exprimé en EUR

Revenus		**1,364,693.04**
Dividendes nets	Note 2	1,056.95
Intérêts nets sur obligations	Note 2	1,288,951.81
Intérêts bancaires à vue		1,697.03
Autres revenus financiers		593.14
Intérêts sur swaps de taux d'intérêts		72,394.11
Dépenses		**1,666,431.42**
Amortissement des frais de constitution	Note 2	13,089.49
Commission de gestion	Note 4	150,872.56
Frais de banque dépositaire	Note 5	12,173.87
Taxe d'abonnement	Note 3	4,068.49
Frais d'agent administratif	Note 5	7,596.05
Commission de performance	Note 4	10.63
Commissions de domiciliation		1,055.44
Frais professionnels		3,112.70
Intérêts bancaires sur découvert		36,478.68
Frais légaux		11,029.56
Frais de transaction	Note 6	7,207.08
Intérêts sur swaps de taux d'intérêts		1,393,846.64
Autres dépenses	Note 7	25,890.23
Pertes nettes des investissements		**-301,738.38**
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	1,381,864.28
- options		-53,863.83
- contrats de change à terme		-249,061.45
- swaps		-63,544.97
- change		-163,247.71
Bénéfice net réalisé		**550,407.94**
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- vente de titres	Note 2	-178,319.35
- options	Note 2	3,774.13
- contrats de change à terme	Note 2	-598,925.12
- swaps	Note 2	-394,698.20
Diminution des actifs nets résultant des opérations		**-617,760.60**
Souscriptions actions de capitalisation		12,851,402.54
Rachats actions de capitalisation		-8,242,507.21
Augmentation des actifs nets		**3,991,134.73**
Actifs nets au début de l'année		**35,932,353.70**
Actifs nets à la fin de l'année		**39,923,488.43**

AXIOM LUX

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

OPTIONS

Au 31/12/2021, les contrats options ouverts sont les suivants :

AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Quantité	Dénomination	Devise	Engagement (en valeur absolue)	Valeur d'évaluation (en EUR)	Non-réalisé (en EUR)
Achats d'options					
Options listées					
	Options sur indices				
20,000.00	EURO STOXX BAN MAR 110.00 18.03.22 CALL	EUR	0.00	1,150,000.00	-112,700.00
Total Achat d'options				**1,150,000.00**	**-112,700.00**

CONTRATS DE CHANGE À TERME SUR DEVISES

Au 31/12/2021, les contrats de change à terme ouverts sont les suivants :

Les contrats annotés d'un * sont ceux qui sont spécifiquement liés à la couverture d'une catégorie d'actions.

AXIOM LUX - AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Date de maturité	Non-réalisé (en EUR)		Contrepartie
EUR	11,347,176.32	USD	13,200,000.00	28/01/22	-254,867.85		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	2,955,956.25	GBP	2,500,000.00	28/01/22	-20,082.36		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	191,180.22	SGD	300,000.00	28/01/22	-4,381.62		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
USD	400,000.00	EUR	354,295.84	28/01/22	-2,722.41		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
					-282,054.24		

AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Date de maturité	Non-réalisé (en EUR)		Contrepartie
USD	55,000.00	EUR	48,449.61	28/01/22	-108.32	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
CHF	100,000.00	EUR	96,098.40	28/01/22	426.17	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
CHF	6,700.00	EUR	6,436.24	28/01/22	30.91	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	1,734,383.82	DKK	12,900,000.00	28/01/22	-100.33		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	1,936,941.78	SEK	19,800,000.00	28/01/22	14,418.37		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	10,273,570.51	GBP	8,750,000.00	28/01/22	-142,602.99		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
CHF	120,000.00	EUR	115,318.09	28/01/22	511.47		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
GBP	10,000.00	EUR	11,741.22	28/01/22	162.89	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
GBP	130,000.00	EUR	152,635.90	28/01/22	2,117.56	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	18,712.36	GBP	16,000.00	28/01/22	-334.39	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	102,397.51	GBP	87,000.00	28/01/22	-1,168.88	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
					-126,647.54		

AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Date de maturité	Non-réalisé (en EUR)		Contrepartie
EUR	10,062.80	GBP	8,500.00	28/01/22	-55.73	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
GBP	8,500.00	EUR	10,066.32	28/01/22	52.20	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
GBP	8,500.00	EUR	10,028.32	28/01/22	90.22	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	4,204,319.85	USD	5,000,000.00	07/03/22	-186,968.24		GOLDMAN SACHS INTL BRANCH PARIS
RUB	10,000,000.00	EUR	115,620.30	12/01/22	1,382.83		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
RUB	30,000,000.00	EUR	350,903.87	12/01/22	105.52		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
CHF	45,000.00	EUR	42,119.06	28/01/22	1,317.02	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
USD	53,000.00	EUR	45,433.11	28/01/22	1,150.37	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
USD	58,000.00	EUR	49,719.26	28/01/22	1,258.89	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	42,113.93	CHF	45,000.00	28/01/22	-1,321.98	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	49,685.18	USD	58,000.00	28/01/22	-1,293.58	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	45,401.98	USD	53,000.00	28/01/22	-1,182.06	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	15,301,495.33	USD	17,800,000.00	28/01/22	-343,685.44		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
USD	17,800,000.00	EUR	15,301,495.33	28/01/22	343,522.33	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
USD	357,000.00	EUR	306,889.54	28/01/22	6,889.75	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	33,697,901.27	GBP	28,500,000.00	28/01/22	-228,938.83		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	629,508.98	SEK	6,300,000.00	28/01/22	17,800.76		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	1,338,261.53	SGD	2,100,000.00	28/01/22	-30,671.37		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	48,916,108.44	USD	56,900,000.00	28/01/22	-1,095,212.05		GOLDMAN SACHS INTL BRANCH PARIS
EUR	56,900,000.00	USD	66,211,969.50	28/01/22	-1,295,923.14		GOLDMAN SACHS INTL BRANCH PARIS
CHF	10,370,000.00	EUR	9,739,119.33	28/01/22	270,484.91	*	GOLDMAN SACHS INTL BRANCH PARIS
USD	66,169,863.50	EUR	56,900,000.00	28/01/22	1,258,914.76		GOLDMAN SACHS INTL BRANCH PARIS
GBP	8,500.00	EUR	10,028.32	28/01/22	90.18	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
PLN	1,000,000.00	EUR	216,919.74	03/02/22	692.97		CACEIS Bank, Luxembourg Branch

CONTRATS DE CHANGE À TERME SUR DEVISES

AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Date de maturité	Non-réalisé (en EUR)		Contrepartie
EUR	664,660.66	CHF	700,000.00	28/01/22	-11,011.76		GOLDMAN SACHS INTL BRANCH PARIS
USD	3,368,172.50	GBP	2,500,000.00	28/01/22	-15,635.65		GOLDMAN SACHS INTL BRANCH PARIS
EUR	1,785,654.76	GBP	1,500,000.00	28/01/22	37.88		GOLDMAN SACHS INTL BRANCH PARIS
EUR	4,453,192.49	USD	5,000,000.00	20/01/22	57,838.74		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
USD	750,000.00	EUR	667,675.60	28/01/22	-8,475.42	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	695,330.72	USD	790,000.00	28/01/22	973.69	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	79,274.20	USD	90,000.00	28/01/22	170.26	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
GBP	160,000.00	EUR	187,123.56	28/01/22	3,342.24		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	186,970.49	GBP	160,000.00	28/01/22	-3,497.16		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
USD	160,000.00	EUR	141,361.49	28/01/22	-732.12	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
USD	490,000.00	EUR	433,743.47	28/01/22	-3,066.02	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	28,829.52	CHF	30,000.00	28/01/22	-127.85	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	92,015.72	CHF	96,000.00	28/01/22	-647.83	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
USD	320,000.00	EUR	282,535.76	28/01/22	-1,277.02	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
USD	110,000.00	EUR	97,302.08	28/01/22	-619.39	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
					-1,264,227.12		

AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Date de maturité	Non-réalisé (en EUR)		Contrepartie
USD	1,250,000.00	EUR	1,110,617.50	18/01/22	-11,733.69		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
GBP	1,425,000.00	EUR	1,683,999.05	28/01/22	12,336.98	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	63,519,262.59	GBP	53,750,000.00	28/01/22	-465,585.38		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
USD	4,460,000.00	EUR	3,833,525.30	28/01/22	86,518.45	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	18,222,138.18	USD	21,200,000.00	28/01/22	-411,448.92		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	1,334,492.89	SEK	13,350,000.00	28/01/22	38,254.19		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	6,977,633.34	SGD	10,950,000.00	28/01/22	-160,374.21		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
CHF	1,080,000.00	EUR	1,014,294.03	28/01/22	28,171.99	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
GBP	8,600.00	EUR	10,163.08	28/01/22	74.46	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	1,408,120.16	GBP	1,200,000.00	28/01/22	-20,384.07		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	198,744.77	GBP	171,000.00	28/01/22	-4,818.10		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	138,432.25	USD	160,000.00	28/01/22	-2,198.16		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	810,834.12	USD	940,000.00	28/01/22	-15,370.73		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
GBP	471,075.00	EUR	550,000.00	28/01/22	10,772.98		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	583,776.25	USD	670,000.00	28/01/22	-5,111.65		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
GBP	4,500,000.00	EUR	5,261,311.82	28/01/22	95,538.81		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	362,742.80	GBP	310,000.00	28/01/22	-6,288.01		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	1,101,224.56	USD	1,250,000.00	18/01/22	2,338.15		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	1,110,272.24	USD	1,250,000.00	28/01/22	11,610.86		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	493,711.06	GBP	420,000.00	28/01/22	-6,264.96		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	1,408,533.36	GBP	1,200,000.00	28/01/22	-19,970.65	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	885,543.50	USD	1,000,000.00	28/01/22	6,613.12		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	1,880,273.58	GBP	1,600,000.00	28/01/22	-24,397.26		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	929,331.01	USD	1,050,000.00	28/01/22	6,453.87		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	1,168,879.75	GBP	1,000,000.00	28/01/22	-21,542.86		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	140,886.41	GBP	120,000.00	28/01/22	-1,963.97	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	1,291,307.16	GBP	1,100,000.00	28/01/22	-18,154.78		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	474,130.27	GBP	400,000.00	28/01/22	-2,035.28		CACEIS Bank, Luxembourg Branch
					-898,958.82		

AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT CREDIT

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Date de maturité	Non-réalisé (en EUR)		Contrepartie
GBP	45,000.00	EUR	53,257.59	28/01/22	310.92	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
CHF	53,000.00	EUR	49,632.44	28/01/22	1,525.61	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
USD	58,000.00	EUR	49,704.34	28/01/22	1,273.81	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
GBP	8,500.00	EUR	10,059.77	28/01/22	58.73	*	CACEIS Bank, Luxembourg Branch

CONTRATS DE CHANGE À TERME SUR DEVISES

AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT CREDIT

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Date de maturité	Non-réalisé (en EUR)	Contrepartie
EUR	2,247,403.66	GBP	1,900,000.00	28/01/22	-14,385.22	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	11,316,193.30	USD	13,200,000.00	28/01/22	-285,865.65	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
					-297,081.80	

FUTURES

Au 31/12/2021, les contrats futures ouverts sont les suivants :

AXIOM LUX - AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS

Quantité (achat/(vente))	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non-réalisé (en EUR)	Courtier
Futures sur obligations					
-15	EURO-OAT-FUTURES-EUX 03/22	EUR	1,692,622.50	44,250.00	CACEIS Bank, Paris
-15	LONG GILT FUTURE-LIF 03/22	GBP	2,375,157.81	-1,965.22	CACEIS Bank, Paris
-20	US 10 YEARS NOTE 03/22	USD	1,955,598.19	-21,846.42	CACEIS Bank, Paris
				20,438.36	

AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Quantité (achat/(vente))	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non-réalisé (en EUR)	Courtier
Autres futures					
850	STANDARD CHART 12/22	GBP	4,539,542.64	149,817.06	CACEIS Bank, Paris
1,000	XEUR HSBG HBSC 1000 12/22	GBP	55,859,933.30	93,928.06	CACEIS Bank, Paris
				243,745.12	

AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Quantité (achat/(vente))	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non-réalisé (en EUR)	Courtier
Futures sur obligations					
-200	EURO-OAT-FUTURES-EUX 03/22	EUR	22,568,300.00	584,000.00	CACEIS Bank, Paris
-100	LONG GILT FUTURE-LIF 03/22	GBP	15,834,385.42	-13,101.48	CACEIS Bank, Paris
-83	US TREASURY BOND 03/22	USD	10,628,627.33	-157,376.67	CACEIS Bank, Paris
				413,521.85	
Futures sur indices					
-1,466	EURO STOX BANK IDX 03/22	EUR	7,362,252.00	-302,729.00	CACEIS Bank, Paris
-40	VIX FUTURE (CBF) 03/22	USD	605,698.21	80,434.40	CACEIS Bank, Paris
-40	VIX FUTURE (CBF) 04/22	USD	605,698.21	27,478.02	CACEIS Bank, Paris
40	VIX FUTURE (CBF) 05/22	USD	605,698.21	-7,938.80	CACEIS Bank, Paris
40	VIX FUTURE (CBF) 06/22	USD	605,698.21	-19,581.43	CACEIS Bank, Paris
				-222,336.81	
Autres futures					
800	FRANCE TELECOM (EUX) 12/25	EUR	7,530,400.00	48,000.00	CACEIS Bank, Paris
300	TOTAL SA (DVD) 12/27	EUR	13,389,000.00	189,600.00	CACEIS Bank, Paris
				237,600.00	

CREDIT DEFAULT SWAPS (CDS):

Au 31 décembre 2021, les positions ouvertes sur les Credit Default Swaps (CDS) étaient les suivantes:

AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS

Descriptions/ Sous-jacent	Achat/ Vente	Devise	Notionnel	Engagement	Maturité	Contrepartie	Résultat non réalisé (en EUR)
ITRAXX EUR SNR FINANCIAL S36 V1	BUY	EUR	7 000 000.00	7 000 000.00	20/12/2026	JP MORGAN AG FRANKFURT	-156 613.95
UTD KDOM GT BRITN & USD CR SN M	BUY	USD	2 000 000.00	1 758 705.59	20/06/2023	JP MORGAN AG FRANKFURT	-24 892.60
							-181,506.55

AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Descriptions/ Sous-jacent	Achat/ Vente	Devise	Notionnel	Engagement	Maturité	Contrepartie	Résultat non réalisé (en EUR)
INTL LEASE FIN C USD SN XR M	BUY	USD	2 000 000.00	1 758 705.591	20/06/2025	GOLDMAN SACHS INTERN.	-285 788.95
ITRAXX XOVER S28 V9 MKT	BUY	EUR	20 000 000.00	20 000 000.00	20/12/2022	JP MORGAN AG FRANKFURT	-966 294.20.
SOLVAY SA EUR SN MM M	BUY	EUR	3 000 000.00	3 000 000.00	20/06/2025	JP MORGAN AG FRANKFURT	-63 981.36
ASS GENERALI SPA EUR MM SN	SELL	EUR	3 000 000.00	3 000 000.00	20/06/2022	JP MORGAN AG FRANKFURT	11 284.29
ITRAXX EUROPE S30 V2 MKT	SELL	EUR	2 000 000.00	2 000 000.00	20/12/2023	GOLDMAN SACHS INTL SUCC PARIS	-167 351.48
ITRAXX EUROPE S28 V2 MKT	SELL	EUR	2 000 000.00	2 000 000.00	20/12/2022	JP MORGAN AG FRANKFURT	-36 238.40
ROLLS ROYCE PLC EUR SN MM M	BUY	EUR	1 000 000.00	1 000 000.00	20/06/2024	JP MORGAN AG FRANKFURT	4 990.85
ITRAXX SUB FINANCIALS S36 V1 MKT	BUY	EUR	10 000 000.00	10 000 000.00	20/12/2026	JP MORGAN AG FRANKFURT	36 613.13
ITRAXX EUR SNR FINANCIAL S36 V1	BUY	EUR	78 000 000.00	78 000 000.00	20/12/2026	JP MORGAN AG FRANKFURT	-1 745 126.90
							-3 211 893.02

AXIOM OBLIGATAIRE

Descriptions/ Sous-jacent	Achat/ Vente	Devise	Notionnel	Engagement	Maturité	Contrepartie	Résultat non réalisé (en EUR)
TKOFP SENIOR TIKEHAU EUR MM SN	SELL	EUR	1 000 000.00	1 000 000.00	20/12/2024	JP MORGAN AG FRANKFURT	-13 184.22
UPC HLDG BV EUR SN MM M	SELL	EUR	4 000 000.00	4 000 000.00	20/12/2024	JP MORGAN AG FRANKFURT	-52 736.87
							-65 921.09

CREDIT DEFAULT SWAPS (CDS) (suite):

AXIOM LONG SHORT CREDIT

Descriptions/ Sous-jacent	Achat/ Vente	Devise	Notionnel	Engagement	Maturité	Contrepartie	Résultat non réalisé (en EUR)
RENAULT EUR SN MM M	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2025	BNP-PARIBAS SA PARIS	9 961.98
GENERAL MOTORS USD XR SN	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	BNP-PARIBAS SA PARIS	-70 945.02
GEN ELEC CO USD SN XR M	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	BNP-PARIBAS SA PARIS	-7 998.93
BOEING CO USD SN XR M	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	BNP-PARIBAS SA PARIS	-1 791.82
DEUTS LUFTHANSA EUR SN MM M	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2025	GOLDMAN SACHS INTERN.	27 232.04
FORD MTR CO USD SN XR M	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	BNP-PARIBAS SA PARIS	-62 261.55
ELIS SA	SELL	EUR	250 000.00	250 000.00	20/12/2025	BNP-PARIBAS SA PARIS	36 604.23
MONITCHEM HOLDCO EUR MM SN	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2025	GOLDMAN SACHS INTERN.	-63 880.23
MATTERHORN TELECOM HOLDING S.A.	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2025	BNP-PARIBAS SA PARIS	-57 317.71
ALTICE FINCO SA EUR MM SN	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2025	BNP-PARIBAS SA PARIS	-32 574.45
CDX NA HY S35 V1 MKT	BUY	USD	4 000 000.00	3 517 411.19	20/12/2025	BNP-PARIBAS SA PARIS	-306 841.36
UNIVISION COMMS USD SN XR M	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	GOLDMAN SACHS INTERN.	-19 742.67
LTD BRANDS INC USD SN XR M	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	GOLDMAN SACHS INTERN.	2 006.38
DISH DBS CORP USD SN XR M	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	GOLDMAN SACHS INTERN.	-9 362.08
MARKS SPENCER PL EUR SN MM M	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2025	BNP-PARIBAS SA PARIS	9 640.51
MGM GROWTH PROPERT OP USD XR SN	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	GOLDMAN SACHS INTERN.	-48 777.83
NAVIENT INTL CO USD XR SN	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	BNP-PARIBAS SA PARIS	-37 050.95
OLIN CORP USD SN XR M	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	BNP-PARIBAS SA PARIS	1 523.76
JAGUAR LAND ROVER EUR MM SN	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2025	GOLDMAN SACHS INTL SUCC PARIS	-31 131.40
STENA AKTIEBOLAG EUR SN MM M	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2025	GOLDMAN SACHS INTL SUCC PARIS	-27 077.64
ROLLS ROYCE PLC EUR SN MM M	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2025	JP MORGAN AG FRANKFURT	9 503.30
BOEING CO USD SN XR M	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	JP MORGAN AG FRANKFURT	-1 791.82
TENET HEALTHCARE USD SN XR M	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	JP MORGAN AG FRANKFURT	-42 352.01
AMERN AXLE MFG INC USD XR SN	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	JP MORGAN AG FRANKFURT	-28 204.75
UTD GROUP BV EUR MM SN	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2025	JP MORGAN AG FRANKFURT	-43 800.93

CREDIT DEFAULT SWAPS (CDS) (suite):

AXIOM LONG SHORT CREDIT (continued)

Descriptions/ Sous-jacent	Achat/ Vente	Devise	Notionnel	Engagement	Maturité	Contrepartie	Résultat non réalisé (en EUR)
TRANSDIGM INC USD SE XR M	BUY	USD	500 000.00	439 676.40	20/12/2025	JP MORGAN AG FRANKFURT	-48 500.29
ROLLS ROYCE PLC EUR SN MM M	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2025	GOLDMAN SACHS INTL SUCC PARIS	9 503.30
ITRAXX XOVER S35 V1 MKT	BUY	EUR	4 000 000.00	4 000 000.00	20/06/2026	JP MORGAN AG FRANKFURT	-466 748.58
CASINO GUICHARD EUR SN MM M	SELL	EUR	500 000.00	500 000.00	20/06/2026	BNP-PARIBAS SA PARIS	-22 647.95
CSL 144A	BUY	USD	500 000.00	439,676.40	20/06/2026	JP MORGAN AG FRANKFURT	-30 683.73
INT CONS AIRLINES EUR MM SN	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2026	GOLDMAN SACHS INTL SUCC PARIS	-24 039.64
NUMERICABLE GROUP EUR MM SN	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2026	BNP-PARIBAS SA PARIS	-32 682.78
DEUTS LUFTHANSA EUR SN MM M	BUY	EUR	500 000.00	500 000.00	20/12/2026	MORGAN STANLEY BANK AG GERMANY	38 633.43
							-1 373 597.19

TOTAL RETURN SWAPS:

Au 31 décembre 2021, les positions ouvertes sur les Total Return Swaps étaient les suivantes:

AXIOM LONG SHORT CREDIT

Notionnel	Devise	Maturité	Compartiment payeur	Compartiment receveur	Contrepartie	Résultat non réalisé (en EUR)
3 000 000.00	USD	20/03/2022	USD LIBOR 3 MONTHS	IBX USD CONTINGENT LIQUID DVPT M	GOLDMAN SACHS INTL SUCC PARIS	21 553.93
700 000.00	EUR	15/06/2022	GRENKE AG 3.95%	2.75%	BNP-PARIBAS SA PARIS	3 876.85
1 000 000.00	USD	15/06/2022	GUNVOR GROUP 6.25%	1.00%	BNP-PARIBAS SA PARIS	3 959.06
400 000.00	EUR	15/06/2022	ADLER GROUP 1.5%	3.00%	BNP-PARIBAS SA PARIS	-975.24
502 066.62	EUR	15/06/2022	0.30%	TI AUTOMOTIV FINANCE PLC 3.75%	BNP-PARIBAS SA PARIS	-8 470.77
506 013.89	EUR	15/06/2022	1.50%	SAPPI PAPIER HOLDING GMBH	BNP-PARIBAS SA PARIS	-7 168.96
501 920.00	EUR	15/06/2022	1.00%	EASY JET FINCO BV	GOLDMAN SACHS INTERN.	4 671.99
520 190.56	EUR	15/06/2022	1.10%	VERTICAL HOLDCO GMBH 2028	BNP-PARIBAS SA PARIS	30 293.24
291 275.00	EUR	15/06/2022	0.85%	BANIJAY 3. MAR 1 2	BNP-PARIBAS SA PARIS	-14 469.50
521 546.88	GBP	15/06/2022	0.30%	HEATHROW FINANCE PLC	BNP-PARIBAS SA PARIS	24 298.28
510 782.99	GBP	15/06/2022	0.50%	HEATHROW FINANCE PLC	BNP-PARIBAS SA PARIS	11 478.02
478 046.88	EUR	15/06/2022	0.65%	KAPLA HOLDING	BNP-PARIBAS SA PARIS	-23 278.74
510 406.25	EUR	15/06/2022	1.20%	SIGMA HOLDCO	BNP-PARIBAS SA PARIS	43 873.05
455 057.69	EUR	15/06/2022	1.00%	ADIENT GLOBAL HOLDINGS 3.5%	BNP-PARIBAS SA PARIS	-59 345.03
547 880.21	USD	15/06/2022	0.15%	WESCO DISTRIBUTION INC	BNP-PARIBAS SA PARIS	12 266.97
543 208.33	USD	15/06/2022	0.20%	TRIVIUM PACKAGING FINANCE	BNP-PARIBAS SA PARIS	-2 797.56
1 021 777.78	USD	15/06/2022	0.30%	SUMMER (BC) BIDCO 31.10.2026	BNP-PARIBAS SA PARIS	-23 004.36
898 019.44	USD	15/06/2022	0.30%	US780153AW20 AXIOM	BNP-PARIBAS SA PARIS	-46 793.30
507 357.64	USD	15/06/2022	0.20%	POST HOLDING INC	BNP-PARIBAS SA PARIS	-5 708.78
522 656.25	USD	15/06/2022	0.18%	CLARIOS GLOBAL 6 1/4 05/15/26	BNP-PARIBAS SA PARIS	-5 950.78
516 387.15	USD	15/06/2022	0.30%	MATTEL, INC. EUR 12/15/27	BNP-PARIBAS SA PARIS	-21 498.59
493 376.74	USD	15/06/2022	0.30%	KRAFT HEINZ FOODS	BNP-PARIBAS SA PARIS	-83 537.17
521 375.00	USD	15/06/2022	0.15%	HILTON DOMESTIC	BNP-PARIBAS SA PARIS	-23 454.72
502 173.61	USD	15/06/2022	0.25%	ENERGIZER HOLDING	BNP-PARIBAS SA PARIS	-8 481.24
534 947.92	USD	15/06/2022	0.15%	COLT MERGER	BNP-PARIBAS SA PARIS	-5 854.29

TOTAL RETURN SWAPS:

Au 31 décembre 2021, les positions ouvertes sur les Total Return Swaps étaient les suivantes:

AXIOM LONG SHORT CREDIT (continued)

Notionnel	Devise	Maturité	Compartiment payeur	Compartiment receveur	Contrepartie	Résultat non réalisé (en EUR)
518 666.67	USD	15/06/2022	0.30%	COTY INC	BNP-PARIBAS SA PARIS	-5 373.09
502 635.42	USD	15/06/2022	0.35%	COMMSCOPE INC	BNP-PARIBAS SA PARIS	-11 430.67
511 822.92	USD	15/06/2022	0.15%	CEDRA FAIR/CAN /MAGNUM/MI	BNP-PARIBAS SA PARIS	-7 052.11
517 708.33	USD	15/06/2022	0.15%	MAUSER PACKAGING SOLUT	BNP-PARIBAS SA PARIS	5 987.17
475 614.58	USD	15/06/2022	0.45%	AVIS BUDGET CAR	BNP-PARIBAS SA PARIS	-52 195.70
480 198.63	EUR	15/06/2022	1.05%	ACCOR	BNP-PARIBAS SA PARIS	-4 970.13
440 493.15	EUR	15/06/2022	0.70%	ACCOR	BNP-PARIBAS SA PARIS	-44 675.62
						-304 227.79

AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Notionnel	Devise	Maturité	Compartiment payeur	Compartiment receveur	Contrepartie	Résultat non réalisé (en EUR)
100	TRY	28/02/2025	TRY LIBOR OVERNIGHT	AXIOMTRY INDEX	SGR SOCIETE GENERALE PARIS	0.00
100	HUF	28/02/2025	HUF BUBOR OVERNIGHT	AXIOMHUF INDEX	SGR SOCIETE GENERALE PARIS	0.00
100	PLN	28/02/2025	PLN WIBOR OVERNIGHT	AXIOMPLN INDEX	SGR SOCIETE GENERALE PARIS	0.00
100	DKK	28/02/2025	DKK CIBOR OVERNIGHT	AXIOMDKK INDEX	SGR SOCIETE GENERALE PARIS	0.00
100	CZK	28/02/2025	CZK PRIBOR OVERNIGHT	AXIOMCZK INDEX	SGR SOCIETE GENERALE PARIS	0.00
100	SEK	28/02/2025	SEK STIBOR OVERNIGHT	AXIOMSEK INDEX	SGR SOCIETE GENERALE PARIS	0.00
100	GBP	28/02/2025	GBP OVERNIGHT COMPOUNDED RATE	AXIOMGBP INDEX	SGR SOCIETE GENERALE PARIS	0.00
100	NOK	28/02/2025	NOK OIBOR 1 MONTH	AXIOMNOK INDEX	SGR SOCIETE GENERALE PARIS	0.00
100	CHF	28/02/2025	CHF OVERNIGHT COMPOUNDED RATE	AXIOMCHF INDEX	SGR SOCIETE GENERALE PARIS	0.00
100	EUR	28/02/2025	EUR OIS	AXIOMEUR INDEX	SGR SOCIETE GENERALE PARIS	0.00
						0.00

AXIOM LUX

Notes aux états financiers

Autres notes aux états financiers

Note 1 - Generalités

AXIOM LUX (le "Fonds") est une Société d'Investissement Collectif à Capital Variable à ("SICAV") de droit luxembourgeois. Le Fonds est soumis en particulier aux dispositions de la Partie I de la Loi modifiée du 17 décembre 2010 relative aux Organismes de Placement Collectif. Le Fonds est qualifié d'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières ("OPCVM") conformément à la Directive 2009/65/EC du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives relative aux OPCVM. Le Fonds a été initialement constitué le 27 mars 2015. Axiom Alternative Investments a été désigné en tant que Société de Gestion conformément aux dispositions prévues au Chapitre 15 de la Loi.

Le Fonds est enregistré au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg, sous le numéro RCS B196052 et le Siège Social du Fonds se situe à Luxembourg, 5, allée Scheffer, L-2520 Luxembourg.

La Société de Gestion a été constituée sous la forme d'une Société Anonyme à Responsabilité Limitée de droit français. La Société de Gestion est enregistré au Registre de Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro RCS 492.625.470. La Société de Gestion est agréée et autorisée par l'Autorité des Marchés Financiers en tant que Gestionnaire de Valeurs Mobilières. Le numéro d'agrément délivré le 1er décembre 2006 est GP 0600039.

Au 31 décembre 2021, les Compartiments suivants sont actifs:

Compartiment	**Devise**
AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (anciennement AXIOM CONTINGENT CAPITAL)	EUR
AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (anciennement AXIOM EQUITY)	EUR
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (anciennement AXIOM OPTIMAL FIX)	EUR
AXIOM OBLIGATAIRE	EUR
AXIOM LONG SHORT CREDIT	EUR

Les classes d'actions émises à la date du présent rapport sont les suivantes :

Classe d'action	Devise	Investisseur cible
C, CG, D, G, I et J	EUR	Tous les investisseurs
R	EUR/USD	Tous les investisseurs pour lesquels la distribution, la promotion et la souscription au compartiment sont réalisés principalement à travers le réseau de plateformes de distribution dédiées aux conseillers en gestion de patrimoine et aux conseillers financiers
M	CHF**	Tous les investisseurs souhaitant disposer d'une couverture complète et systématique contre le risque de change
B, BC	USD**	Tous les investisseurs souhaitant disposer d'une couverture complète et systématique contre le risque de change
E, IE	GBP**	Tous les investisseurs souhaitant disposer d'une couverture complète et systématique contre le risque de change
Z	EUR	OPCVM, fonds d'investissement et comptes gérés par Axiom Alternative Investments et le personnel d' Axiom Alternative Investments
A	EUR	Investisseurs détenant des actions de la Classe A du compartiment au 31 décembre 2020 et certains autres investisseurs tels que déterminés par la Société de gestion à sa seule et absolue discrétion
P	EUR	Investisseurs détenant des actions de la Classe P du compartiment au 31 décembre 2020 et certains autres investisseurs tels que déterminés par la Société de gestion à sa seule et absolue discrétion

**Pour les classes d'actions libellées dans des devises autres que l'EUR, le compartiment conclura des operations de couverture de change afin de couvrir les risques de change.

Autres notes aux états financiers (suite)

Les classes d'actions émises à la date du présent rapport sont les suivantes (suite):

Classe d'action	Devise	Investisseur cible
R	EUR	Pour le compartiment AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS Tous les investisseurs pour lesquels la distribution, la promotion et la souscription au compartiment sont réalisés principalement à travers le réseau de plateformes de distribution dédiées aux conseillers en gestion de patrimoine et aux conseillers financiers

Note 2 - Principales méthodes comptables

Les rapports financiers de la SICAV sont préparés conformément aux dispositions légales et réglementaires luxembourgeoises relatives aux Organismes de placement collectif.

a. Etats financiers combinés

Les états financiers combinés du Fonds sont exprimés en EUR et sont égaux à la somme des postes correspondants dans les états financiers de chaque Compartiment.

b. Conversion des devises étrangères

Les états financiers du Fonds sont exprimés en euro ("EUR").

Les avoirs autres que ceux exprimés dans la devise du Fonds sont convertis aux derniers cours de change connus. Les revenus et frais en devises autres que la devise du Fonds sont convertis dans la devise du Fonds aux cours de change en vigueur à la date de la transaction. Les actifs et passifs autres que la devise du Fonds sont convertis dans la devise du Fonds aux cours de change en vigueur à la date de clôture. Le prix d'acquisition des titres acquis en une devise autre que l'Euro est converti en Euro sur base des cours de change en vigueur à la date de transaction. Les différences de change résultant de cette conversion sont incluses dans le bénéfice net / perte nette réalisé(e) sur change de l'exercice dans l'Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets.

Au 31 décembre 2021, le taux de change suivant était utilisé :

1	EUR	=	1.4365	CAD
1	EUR	=	1.03615	CHF
1	EUR	=	24.85	CZK
1	EUR	=	7.4376	DKK
1	EUR	=	0.8396	GBP
1	EUR	=	8.86595	HKD
1	EUR	=	368.565	HUF
1	EUR	=	10.02815	NOK
1	EUR	=	4.58335	PLN
1	EUR	=	85.2971	RUB
1	EUR	=	10.296	SEK
1	EUR	=	1.5331	SGD
1	EUR	=	15.10175	TRY
1	EUR	=	1.1372	USD

c. Abréviations dans le portefeuille-titres

FL.R : Floating Rate Notes
XX : Perpetual Bonds
CV : Convertible
Q : Quarter
A : Annual
ZCP : Zero Coupon Bond

Autres notes aux états financiers (suite)

Note 2 - Principales méthodes comptables (suite)

d. Evaluation du portefeuille-titres

La valeur de tout titre coté ou échangé sur une bourse de valeurs ou un marché réglementé est calculée sur la base du dernier cours disponible.

Les titres ou instruments financiers non cotés sont évalués sur la base de leur réalisation de valeur déterminée par le Conseil d'Administration ou son délégué en utilisant des principes d'évaluation afin de parvenir à une évaluation correcte et juste.

Les fonds d'investissements sont évalués à leur valeur liquidative.

e. Plus(moins)-value nette réalisée sur la vente d'investissements

Les plus-values ou moins-values nettes réalisées sur la vente d'investissements sont calculées sur la base du coût moyen de l'investissement vendu.

f. Valorisation des contrats à terme

Les contrats à terme sont valorisés à leur dernier cours connu à la date d'évaluation. La plus-value ou moins-value latente sur les contrats à terme est indiquée dans l'état de l'actif net et leurs variations dans l'état des opérations et des variations des actifs nets.

Le détail des contrats à terme est repris sous la section « Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés ».

g. Valorisation des contrats de change à terme

Les contrats de change à terme non échus sont évalués à la date de clôture sur la base du taux de change applicable à la durée d'échéance résiduelle du contrat. La plus-value ou moins-value latente est indiquée dans l'état des opérations et des variations des actifs nets.

Le détail des contrats de change à terme est repris sous la section « Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés ».

h. Valorisation des swaps et CDS

Les swaps sont valorisés à leur juste valeur marchande sur la base du dernier prix connu du ou des actifs sous-jacents.
Les CDS sont évalués par des modèles journaliers en fonction de diffusion des teneurs de marché et de changement de la valeur, le cas échéant, est comptabilisé comme une « Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée sur CDS » dans l'état des opérations et des Variations de l'actif net. Tout paiement reçu ou payé pour initier un contrat est comptabilisé en tant que passif ou actif dans l'état de l'actif net.

Le détail des contrats de swaps est repris sous la section « Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés ».

Autres notes aux états financiers (suite)

Note 2 - Principales méthodes comptables (suite)

i. Garantie

Au 31 décembre 2021, la garantie reçue ou payée composée de dépôts de garantie pour des futures et options et les garanties détenues ou payées afin de réduire l'exposition aux dérivés de gré à gré sont détaillées comme suit :

Compartiment	Devise	Contrepartie	Type de garantie	Garantie reçue	Garantie payée	Autorisé/ OTC
AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (anciennement AXIOM CONTINGENT CAPITAL)	EUR	Caceis Bank France	Cash	-	EUR 270.000,00	FX
		JP Morgan	Cash	-	EUR 171.728,87	SWAP
AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (anciennement AXIOM EQUITY)	EUR	Caceis Bank Luxembourg	Cash	-	EUR 120.000,00	FX
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (anciennement AXIOM OPTIMAL FIX)	EUR	Caceis Bank Luxembourg	Cash	-	EUR 130.000,00	FX
		Goldman Sachs	Cash	-	EUR 1.810.000,00 USD 316.567,01	FX SWAP
		JP Morgan	Cash	-	EUR 3.147.981,24	SWAP
AXIOM OBLIGATAIRE	EUR	Caceis Bank Luxembourg	Cash	-	EUR 770.000,00	FX
		JP Morgan	Cash	-	EUR 34.834,45	SWAP
AXIOM LONG SHORT CREDIT	EUR	Caceis Bank Luxembourg	Cash	-	EUR 300.000,00	FX
		Goldman Sachs	Cash	-	EUR 460.000,00	SWAP
		JP Morgan	Cash	-	EUR 1.230.001,94	SWAP
		BNP Paribas	Cash	-	EUR 2.850.000,00	SWAP

j. Dividendes et produits d'intérêts

Les dividendes sont comptabilisés sur une base ex-dividendes, déduction faite de la retenue à la source. Les produits d'intérêts sont comptabilisés sur une base périodique.

k. Frais de constitution

Les frais initiaux de constitution du Fonds et des Compartiments ont été amortis sur une période de cinq ans à partir de la constitution du Fonds.

Autres notes aux états financiers (suite)

Note 2 - Principales méthodes comptables (suite)

l. Investissements croisés entre compartiments

Un Compartiment peut souscrire, acquérir et/ou détenir des parts à émettre ou émises par un ou plusieurs Compartiment du Fonds.

L'investissement croisé dans le Fonds est structuré de la manière suivante:

Compartiment	Compartiments cibles	Devise	Valeur d'évaluation en EUR	%
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (anciennement AXIOM OPTIMAL FIX)	AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS Z EUR	EUR	6.132.261,97	1.62
	AXIOM OPTIMAL CRITERIA C EUR	EUR	3.602.001,74	0.95
	AXIOM LONG SHORT CREDIT Z EUR	EUR	2.477.500,00	0.66

Au 31 décembre 2021, le total des investissements croisés au sein des investissements des compartiments s'élève à EUR 12.211.763,71. La valeur nette d'inventaire consolidée totale à la fin de l'exercice sans investissements croisés s'élève à EUR 805.509.502,56.

Note 3 - Taxation

En vertu de la législation et des pratiques en vigueur, le Fonds n'est soumis à aucun impôt luxembourgeois sur les revenus et dividendes versés par le Fonds.

Toutefois le Fonds est soumis au Luxembourg à une "*taxe d'abonnement*" correspondant à 0,05% par an de ses avoirs nets. Cette taxe est réduite à 0,01% par an des avoirs nets attribuables aux classes d'actions réservées aux investisseurs institutionnels. Cette taxe est payable chaque trimestre et son assiette est constituée par les avoirs nets du Fonds à la clôture du trimestre concerné.

La "*taxe d'abonnement*" ne s'applique pas aux fonds sous-jacents qui la paient déjà.

Note 4 - Commission de gestion et commission de performance

La Société de Gestion perçoit du Fonds une commission calculée et provisionnée à chaque jour d`évaluation sur la base d'un pourcentage des actifs net moyens de chaque Classe d'Actions. Cette commission est payable mensuellement au cours du mois sous revue.

Autres notes aux états financiers (suite)

Note 4 - Commission de gestion et commission de performance (suite)

Commission de gestion

Compartiments	Classe d'Actions	Taux effectif (par an)
AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS	C	0.80%
(anciennement AXIOM CONTINGENT CAPITAL)	R	1.30%
	Z	0.05%
AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY	BC	2.00%
(anciennement AXIOM EQUITY)	C	2.00%
	D	1.00%
	E	0.65%
	I	1.00%
	IE	0.55%
	J	1.20%
	M	2.00%
	R	2.50%
	Z	0.05%
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND	B	1.00%
(anciennement AXIOM OPTIMAL FIX)	C	1.00%
	CHF	1.00%
	D	1.00%
	E	0.60%
	H	0.90%
	IE	0.50%
	R	1.50%
	Z	0.05%
AXIOM OBLIGATAIRE	BC	2.00%
	C	2.00%
	D	1.20%
	E	0.70%
	G	1.20%
	I	1.20%
	IE	0.50%
	J	0.75%
	M	2.00%
	R	2.00%
	Z	0.05%
AXIOM LONG SHORT CREDIT	A	0.80%
	B	1.10%
	CG	1.10%
	E	1.10%
	IE	0.50%
	M	1.10%
	P	0.50%
	R	1.50%
	Z	0.05%

En complément la Société de Gestion peut recevoir pour chaque Classe d'Action une commission de performance, provisionnée à chaque jour d`évaluation et payée à la fin de chaque période de calcul de performance (c.à.d. l'année). La commission de performance repose sur la comparaison entre la performance du Compartiment et la performance de son indice de référence sur la période de calcul.
En cas de rachats de Classes d'Actions par le Fonds sur une période de calcul de performance, toutes provisions relatives à ces Classes d'Actions devront être payées.

Autres notes aux états financiers (suite)

Note 4 – Commission de gestion et commission de performance (suite)

Commission de performance

La Société de Gestion peut recevoir une commission de performance applicable aux classes d'actions des compartiments et comme indiqué dans le prospectus.

- AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (anciennement AXIOM CONTINGENT CAPITAL)

  Pas de commission de performance pour le compartiment

- AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (anciennement AXIOM EQUITY)

  Les commissions de performance sont basées sur une comparaison entre la performance du compartiment et son indice de référence (défini ci-après) sur la période de référence.

  L'indice de référence est le Stoxx Europe 600 Banks Net Return.

  Les commissions de performance sont calculées sur une période de référence de 12 mois coïncidant avec l'exercice.

  La performance est calculée en comparant la variation des actifs du compartiment avec celle d'un indice de référence qui a suivi avec précision l'indice de référence au cours de la période et enregistré les mêmes variations de souscription et de rachat que le compartiment réel.

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment (avec coupons réinvestis) dépasse celle du fonds de référence, alors les commissions de performance s'élèvera à :

  20% de l'écart entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence pour les classes d'actions BC, C, D, I, J, M et R ;
  10% de l'écart entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence pour les classes d'actions E et IE.

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment est inférieure à celle du fonds de référence, alors les commissions de performance seront nulles. Au cours de la période de référence suivante, les commissions de performance ne seront pas sous réserve d'une provision jusqu'à la sous-performance accumulée par les actifs nets du compartiment (par rapport à sa référence) au cours de la période de référence précédente est compensé.
  Si, sur la période de référence, la performance du compartiment depuis le début de la période de référence est supérieur à celui du fonds de référence (calculé sur la même période), cette surperformance sera sous réserve d'une provision pour commissions de performance potentielles au moment du calcul de la VNI.
  Si le compartiment sous-performe momentanément le fonds de référence entre deux dates de calcul de la VNI, alors toute provision précédemment constituée sera ajustée par une reprise de provision. De tels renversements ne peut excéder le montant des provisions précédemment accumulées.
  Les commissions de performance seront versées à la société de gestion à la fin de la période de référence, uniquement si, sur cette période, la performance du compartiment est supérieure à celle du fonds de référence. Tout rachat effectués au cours de la période entamera le paiement anticipé de leur contribution aux commissions de performance.

Les commissions de performance seront directement imputées au compte de résultat du compartiment.
Au 31 décembre 2021, le montant dû au titre de la commission de performance pour l'exercice clos était de 1.100.357,88 EUR.

Aucune commission de performance pour les actions de classe Z.

Autres notes aux états financiers (suite)

Note 4 – Commission de gestion et commission de performance (suite)

Commission de performance (suite)

- AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (anciennement AXIOM OPTIMAL FIX)

Chaque année, des commissions de performances sont calculées, en comparant à l'exercice, l'évolution des actifs du compartiment (hors commissions de surperformance et dividendes réinvestis) aux actifs d'un fonds de référence réalisant une augmentation égale à 6%, et enregistrant les mêmes variations de souscriptions et de rachats que le compartiment. Les commissions de performance sont calculées sur une période de référence de 12 mois coïncidant avec l'exercice.

La performance est calculée en comparant la variation des actifs du compartiment avec celle d'un indice de référence qui a suivi avec précision l'indice de référence au cours de la période et enregistré les mêmes variations de souscription et de rachat que le compartiment réel.

- Si, sur la période de référence, la performance de la performance du compartiment (avec coupons réinvestis) dépasse celle du fonds de référence, les commissions de surperformance s'élèveront à 20% du différentiel entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence.
- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment est inférieure à celle du fonds de référence, alors les commissions de performance seront nulles. Au cours de la période de référence suivante, les commissions de performance ne seront pas sous réserve d'une provision jusqu'à la sous-performance accumulée par les actifs nets du compartiment (par rapport à sa référence) au cours de la période de référence précédente est compensé.
  Si, sur la période de référence, la performance du compartiment depuis le début de la période de référence est supérieur à celui du fonds de référence (calculé sur la même période), cette surperformance sera sous réserve d'une provision pour commissions de performance potentielles au moment du calcul de la VNI.
  Si le compartiment sous-performe momentanément le fonds de référence entre deux dates de calcul de la VNI, alors toute provision précédemment constituée sera ajustée par une reprise de provision. De tels renversements ne peut excéder le montant des provisions précédemment accumulées.
  Les commissions de performance seront versées à la société de gestion à la fin de la période de référence, uniquement si, sur cette période, la performance du compartiment est supérieure à celle du fonds de référence. Tout rachat effectués au cours de la période entamera le paiement anticipé de leur contribution aux commissions de performance.

Les commissions de performance seront directement imputées au compte de résultat du compartiment.
Au 31 décembre 2021, le montant dû au titre de la commission de performance pour l'exercice clos était de 1.215,42 EUR.

Aucune commission de performance pour les actions de classe Z.

Pour AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (anciennement AXIOM OPTIMAL FIX), les commissions de performance ont cessé à compter du 7 juin 2021.

- AXIOM OBLIGATAIRE

Les commissions de performance sont basées sur une comparaison entre la performance du compartiment et son indice de référence (défini ci-après) sur la période de référence.

L'indice composite : 40% de l'ICE BofAML Euro Financial Index, 40% de l'ICE BofAML Euro Corporate indice et 20% de l'indice ICE BofAML Contingent Capital.

Les commissions de performance sont calculées sur une période de référence de 12 mois coïncidant avec l'exercice.

Autres notes aux états financiers (suite)

Note 4 – Commission de gestion et commission de performance (suite)

Commission de performance (suite)

- AXIOM OBLIGATAIRE (suite)

La performance est calculée en comparant la variation des actifs du compartiment avec celle d'un indice de référence qui a suivi avec précision l'indice de référence au cours de la période et enregistré les mêmes variations de souscription et de rachat que le compartiment réel.

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment (avec coupons réinvestis) dépasse celle du fonds de référence, alors les commissions de performance s'élèvera à :

  20% de l'écart entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence pour les classes d'actions BC, C, D, G, I, J, M et R ;
  10% de l'écart entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence pour les classes d'actions E et IE.

- Si, sur la période de référence, la performance de la performance du compartiment (avec coupons réinvestis) dépasse celle du fonds de référence, les commissions de surperformance s'élèveront à 20% du différentiel entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence.
- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment est inférieure à celle du fonds de référence, alors les commissions de performance seront nulles. Au cours de la période de référence suivante, les commissions de performance ne seront pas sous réserve d'une provision jusqu'à la sous-performance accumulée par les actifs nets du compartiment (par rapport à sa référence) au cours de la période de référence précédente est compensé.
  Si, sur la période de référence, la performance du compartiment depuis le début de la période de référence est supérieur à celui du fonds de référence (calculé sur la même période), cette surperformance sera sous réserve d'une provision pour commissions de performance potentielles au moment du calcul de la VNI.
  Si le compartiment sous-performe momentanément le fonds de référence entre deux dates de calcul de la VNI, alors toute provision précédemment constituée sera ajustée par une reprise de provision. De tels renversements ne peut excéder le montant des provisions précédemment accumulées.

Les commissions de performance seront versées à la société de gestion à la fin de la période de référence, uniquement si, sur cette période, la performance du compartiment est supérieure à celle du fonds de référence. Tout rachat effectués au cours de la période entamera le paiement anticipé de leur contribution aux commissions de performance.

Les commissions de performance seront directement imputées au compte de résultat du compartiment.
Au 31 décembre 2021, le montant dû au titre de la commission de performance pour l'exercice clos était de 2.500.906,66 EUR.

Aucune commission de performance pour les actions de classe Z.

- AXIOM LONG SHORT CREDIT

Chaque année, des commissions de performances sont calculées, en comparant à l'exercice, l'évolution des actifs du compartiment (hors commissions de surperformance et dividendes réinvestis) sur le High Water Mark ajusté, comme défini ci-dessous. Les commissions de performance sont calculées sur une période de référence de 12 mois coïncidant avec l'exercice social (la « Période de Calcul »).

Le prix d'émission initial sera considéré comme le prix de départ de la première période de calcul.

Autres notes aux états financiers (suite)

Note 4 – Commission de gestion et commission de performance (suite)

Commission de performance (suite)

- AXIOM LONG SHORT CREDIT (suite)

Le High Water Mark est le High Water Mark qui est ajusté en appliquant une égalisation mécanisme visant à garantir que les actionnaires supportent la juste proportion des commissions de performance en considération du niveau de la valeur liquidative sur laquelle chaque actionnaire concerné a souscrit et racheté du compartiment.

Le High Water Mark est défini comme le plus élevé des deux valeurs suivantes :
- La dernière Valeur Nette d'Inventaire par Action la plus élevée sur laquelle une commission de performance a été payée ; et
- La Valeur Nette d'Inventaire initiale par Action.

La performance est calculée en comparant la variation des actifs du compartiment à celle du High Water Mark.

- Si, sur la période de référence, la performance de la performance du compartiment (avec coupons réinvestis) dépasse celle du High Water Mark ajusté, les commissions de performance s'élèveront au taux de pourcentage indiqué dans le tableau ci-dessous pour chacune des classes d'actions concernées (le « pourcentage ») du dufférentiel entre la performance du compartiment et celle du High Water Mark ajusté.
- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment est inférieure à celle du High Water Mark ajusté, alors les commissions de performance seront nulles.
- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment depuis le début de la période de référence est supérieure à celle du High Water Mark ajusté (calculé sur la même période), cette surperformance fait l'objet d'une provision pour commissions de performance potentielles au moment du calcul de la Valeur Nette d'Inventaire.
- Si le compartiment est momentanément sous-performant le High Water Mark ajusté entre deux dates VNI de calcul, alors toute provision précédemment constituée sera ajustée par reprise de provision. Les reprises ne peuvent excéder le montant des provisions précédemment accumulées.

Les commissions de performance seront versées à la Société de Gestion à l'issue de la période de calcul, uniquement si, au cours de cette période, la performance du compartiment dépasse celle du High Water Mark ajusté. Quelconque rachat effectué au cours de la période entraînera le paiement anticipé de leur contribution aux frais de performance.

Les commissions de performance seront directement imputées au compte de résultat du compartiment.
Au 31 décembre 2021, le montant dû au titre de la commission de performance pour l'exercice clos était de 10,63 EUR.

Autres notes aux états financiers (suite)

Note 4 – Commission de gestion et commission de performance (suite)

Commission de performance (suite)

En application des orientations ESMA sur les commissions de performance (ESMA34-39-992) et la Circulaire CSSF 20/764, le tableau ci-dessous présente le montant des commissions de performance chargées pour chaque catégorie d'actions concernée ainsi que le pourcentage de ces commissions calculé en fonction de la Valeur Nette d'Inventaire (« VNI ») de la catégorie d'actions. Seules les catégories d'actions pour lesquelles des commissions de performance ont été chargées sont présentées.

Compartiments	Classe d'actions	Code ISIN	Devise du Compartiment	Montants des commissions de performance au 31/12/21 (en devise du compartiment)	VNI moyenne de la Classe d'actions (en devise du compartiment)	% de la VNI moyenne de la Classe d'actions
AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (anciennement AXIOM EQUITY)	BC - USD - Cap	LU1876459568	EUR	298.44	49 242.14	0.61
	C - EUR - Cap	LU1876459212	EUR	470 020.21	14 893 223.59	3.16
	D - EUR - Dist	LU2336814749	EUR	1 975.38	354 323.19	0.56
	E - GBP - Cap	LU2249462792	EUR	862.81	113 576.97	0.76
	I - EUR - Cap	LU2249462958	EUR	140 577.69	8 171 831.01	1.72
	IE - GBP - Cap	LU2336815126	EUR	91.80	11 341.73	0.81
	J - EUR - Cap	LU2249462875	EUR	21 350.70	1 308 528.46	1.63
	M - CHF - Cap	LU1876459485	EUR	828.95	94 882.20	0.87
	R - EUR - Cap	LU1876459303	EUR	464 351.90	16 239 440.99	2.86
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (anciennement AXIOM OPTIMAL FIX)	B - USD - Cap	LU1876460228	EUR	388.37	14 396 350.58	0.00
	CHF - Cap	LU1876460491	EUR	25.43	9 261 772.36	0.00
	C - EUR - Cap	LU1876459725	EUR	750.22	140 045 205.11	0.00
	D - EUR - Dis	LU1876460657	EUR	2.85	44 496 774.36	0.00
	R - EUR - Cap	LU1876460061	EUR	48.55	20 719 305.83	0.00
AXIOM OBLIGATAIRE	BC - USD - Cap	LU1876461036	EUR	43 623.54	3 707 781.44	1.18
	C - EUR - Cap	LU1876460731	EUR	1 081 381.95	114 391 624.60	0.95
	D - EUR - Dis	LU1876460814	EUR	264 432.79	24 434 579.39	1.08
	E - GBP - Cap	LU1876461200	EUR	3 876.10	658 093.66	0.59
	G - EUR - Cap	LU1876461622	EUR	116 193.45	9 256 417.06	1.26
	I - EUR - Cap	LU1876461465	EUR	341 781.32	30 651 610.51	1.12
	IE - GBP - Cap	LU2336815555	EUR	27.12	10 069.12	0.27
	J - EUR - Cap	LU1876461549	EUR	344 261.24	29 220 389.54	1.18
	M - CHF - Cap	LU1876461119	EUR	9 518.53	990 726.13	0.96
	R - EUR - Cap	LU1876460905	EUR	295 810.62	31 394 210.44	0.94
AXIOM LONG SHORT CREDIT	P - EUR - Cap	LU2177671059	EUR	10.63	28 662 987.45	0.00

Note 5 - Frais de banque dépositaire et frais d'agent administratif

La Banque Dépositaire et l'Agent Administratif perçoivent du Fonds une rémunération sur la base des pratiques commerciales en vigueur au Luxembourg. Ces frais sont payables mensuellement au prorata des actifs, et calculée sur la moyenne journalière des actifs nets des différents Compartiments du Fonds.

Note 6 -Frais de transaction

La Banque Dépositaire se fait rembourser par le Fonds des frais de transactions et dépenses engagés en relation avec les achats et ventes de titres et instruments financiers.

Autres notes aux états financiers (suite)

Note 7 - Autres dépenses

Les autres dépenses comprennent principalement les frais de Directeurs et les frais de registre au 31 décembre 2021.

Note 8 - Changements intervenus dans la composition des portefeuille-titres

La liste concernant les changements intervenus dans la composition des portefeuille-titres au 31 décembre 2021 peut être obtenue sans frais et sur simple demande auprès du siège social du Fonds.

Note 9 - Dividendes

Au cours de l'exercice sous revue, les dividendes suivants ont été distribués:

Compartiment	Actions	Dividende par Actions	Devise	Date de jouissance	Date de paiement
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND	D-EUR	20,53	EUR	27/07/2021	30/07/2021
AXIOM OBLIGATAIRE	D-EUR	30,65	EUR	27/07/2021	30/07/2021

Note 10 – Prêt de titres

A la fin de l'année, la valeur de marché des titres en prêt ouverts est la suivante:

Compartiment	Valeur d'évaluation des titres prêtés (en EUR)	Garantie reçue en espèce (en EUR)	Titre (*) reçu en garantie (en EUR)
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (anciennement AXIOM OPTIMAL FIX)	5.314.322,04	1.695.866,00	3.361.666,32
Nom du titre (*)	**5.314.322,04**	**1.695.866,00**	**3.361.666,32**
NRW BAN 0.375 05-29			

Compartiment	Valeur d'évaluation des titres prêtés (en EUR)	Garantie reçue en espèce (en EUR)
AXIOM OBLIGATAIRE	6.188.923,00	5.196.272,76
	6.188.923,00	**5.196.272,76**

Autres notes aux états financiers (suite)

Note 10 – Prêt de titres (suite)

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2021, les revenus de prêts de titres générés par le Fonds sont les suivants :

Compartiments	Devise	Montant brut total des Revenus des Prêts de titres	Coût direct-indirect sur les revenus des prêts de titres	Montant net total des revenus des prêts de titres
AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (previously AXIOM CONTINGENT CAPITAL)	EUR	1.174,47	469,79	704,68
AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (previously AXIOM EQUITY)	EUR	1.075,65	430,26	645,39
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (previously AXIOM OPTIMAL FIX)	EUR	27.847,23	11.138,89	16.708,34
AXIOM OBLIGATAIRE	EUR	48.836,62	19.534,65	29.301,97
AXIOM LONG SHORT CREDIT	EUR	988,58	395,43	593,15

Le montant net total des revenus sur prêts de titres est repris dans la rubrique « Autres revenus financiers » de l'Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets

Informations (non auditées)

Politique de Rémunération

1- Préambule :

La politique de rémunération mise en œuvre par Axiom AI est cohérente avec les risques , notamment de durabilité, auxquels elle est susceptible d'être exposée. En effet, les principes retenus ne favorisent pas la prise de risque au détriment des intérêts des clients.

La rémunération est individuelle et négociée lors de la signature du contrat par la direction d'Axiom.

Selon la fonction occupée et le degré de responsabilité, la rémunération globale est donc composée d'une part fixe et d'une part variable :

- la partie fixe rémunère la compétence, l'expérience, le niveau de qualification et l'implication dans les tâches confiées
- la partie variable rémunère les réalisations quantitatives et/ou qualitatives mesurées à partir des performances constatées et des évaluations individuelles, au regard des objectifs fixés. Elle est déterminée en fonction du marché (local et/ou métier), des résultats dégagés par l'activité et des réalisations par rapport aux objectifs. Elle ne constitue pas un droit et est fixée chaque année dans le respect de la politique de rémunération de l'année considérée et des principes de gouvernance en vigueur. Les objectifs sont fixés de façon individuelle et/ou collective et sur la base de critères qualitatifs et quantitatifs. Ils sont discutés et validés avec le collaborateur concerné et la direction
- La participation : Un accord de participation peut être conclue. Cet accord de participation a pour but la redistribution d'une partie des bénéfices de la société, au profit de leurs collaborateurs comptant au minimum trois mois d'ancienneté au 30 décembre de l'exercice considéré. Les modalités de calcul permettant de déclencher le versement de la participation sont détaillées dans l'accord de participation.
- L'intéressement : Comme pour la participation, un accord d'intéressement peut être conclu pour permettre aux collaborateurs de bénéficier de la bonne marche et des résultats de la Société de Gestion. Les modalités de calcul d'atteinte des objectifs économiques et financiers sont précisées au sein de l'accord d'intéressement.

Un dispositif de participation et intéressement aux résultats est également établi, ainsi que la mise en place d'un PEE. Ces rémunérations ne sont pas assimilées à des rémunérations soumises à la directive OPCVM V ou AIFM.

La rémunération des collaborateurs est revue annuellement, par le comité de rémunération, à partir des évaluations annuelles réalisées par les responsables hiérarchiques.

Cette politique est formalisée et fait partie intégrante du recueil de procédures. Elle est mise à jour annuellement pour tenir compte notamment des évolutions réglementaires.

Les 16 principes « généraux » présents à l'annexe II de la Directive AIFM seront respectés par Axiom AI.

2- Gouvernance et Création d'un comité de rémunération

Le Comité de rémunération est composé de 3 membres du Conseil de Gérance élus pour 3 ans. Il applique la politique de rémunération qui prévoit pour chaque salarié la fixation d'une rémunération variable en fonction des résultats, ainsi que de l'analyse approfondie des entretiens annuels d'évaluation. Le Comité des Rémunérations sera en charge de déterminer les rémunérations des salaries et des gérants de la société pour chaque année civile.

Le Comité soumettra au vote de l'Assemblée Générale les propositions de rémunérations des Gérants au titre de chaque année civile.

Informations (non auditées) (suite)

Politique de Rémunération (suite)

3- Personnes identifiées comme concernées

Le personnel identifié se compose de l'ensemble des membres du conseil de gérance qui occupent, pour la plupart, des fonctions opérationnelles relevant également de la catégorie de « personnel identifié ».

Entrent également dans la catégorie de « personnel identifié » le RCCI-secrétaire général, le contrôleur des risques ainsi que les gérants de portefeuille.

Aucun salarié ne perçoit de rémunération variable forfaitaire et discrétionnaire, qui serait incluse dans son contrat de travail. Le cas échéant, pour tout nouveau collaborateur, une telle rémunération variable contractuelle ne serait prévue qu'au titre de la 1ère année suivant l'embauche.

i) Le personnel identifié en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité

La rémunération variable (hors dispositif PEE) du personnel en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité est déterminée indépendamment de la performance des OPCVM. Elle tient compte de la performance individuelle de l'individu, à savoir sa capacité à atteindre les objectifs préalablement fixés par son responsable hiérarchique au titre desquels figurent nécessairement l'efficacité de la gestion des risques au regard notamment de la surveillance continue et de l'évaluation de la politique globale de rémunération de la société (y compris les risques en matière de durabilité). Elle est également déterminée en considération de la situation financière globale de la société.

ii) Le personnel identifié qui n'est pas en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité

La rémunération variable (hors dispositif PEE) du personnel identifié qui n'est pas en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité est déterminée au terme d'une évaluation multifactorielle. Sont ainsi prises en considération :

- la performance et le comportement individuels (vis-à-vis entre autre de la conformité, des valeurs ESG, de l'esprit d'entreprise, etc.)
- la gestion appropriée des risques y compris de risques en matière de durabilité, le cas échéant.
- la performance du ou des OPCVM gérés ou de l'unité opérationnelle concernée
- la rentabilité financière de la société

En outre, cette catégorie de personnel peut se voir attribuer pendant un an au plus et exclusivement au moment de l'embauche, une rémunération variable garantie.

4- Modalités de versement de la rémunération variable

La composante variable de la rémunération allouée au personnel identifié reflète des performances durables et ajustées aux risques.

Dès lors que la rémunération brute variable attribuée à un collaborateur identifié comme preneur de risque est supérieure à 200,000€ et représente plus de 30% de sa rémunération fixe annuelle, Axiom applique à la totalité de la rémunération variable correspondante les règles exposées ci-dessous.

Le paiement des rémunérations variables des preneurs de risques est effectué en tenant compte de deux principes issus de la réglementation :

Informations (non auditées) (suite)

Politique de Rémunération (suite)

En prenant en compte un mécanisme de différé de paiement qui s'articule comme suit :

- 60% de la rémunération variable versée au terme immédiat de la période d'accumulation (avant la fin du 4ème mois suivant l'exercice écoulé)
- 40% versés en différé sur 3 années (1/3 par année, après une durée de rétention d'une année). Si la composante variable représente un montant particulièrement élevé, le paiement d'au moins 60% de ce montant est reporté

En prenant en compte un versement de 50% du variable en cash, et 50 % complémentaires :

- Soit en parts d'OPC (le ou les OPC à l'origine de rémunération variable)
- soit en cash indexé sur un ou deux fonds représentatifs de l'activité individuelle du possible bénéficiaire

La combinaison de ces deux principes conduit à verser les variables selon les modalités suivantes :

- 60 % payables en cash immédiatement
- 40% payable en différé sur 3 ans
  - Soit en parts d'OPC (le ou les OPC à l'origine de rémunération variable)
  - soit en cash indexé sur un ou deux fonds représentatifs de l'activité individuelle du possible bénéficiaire

Le Mécanisme d'acquisition de la rémunération variable différée

Il convient de considérer que la partie variable de la rémunération différée est définitivement acquise par le collaborateur seulement au moment du versement par l'entreprise et si les conditions d'acquisition de la rémunération variable différée stipulées au paragraphe suivant sont réunies. Axiom AI met en place un mécanisme de report de la partie de la rémunération variable différée qui sera définitivement acquis et payé au collaborateur si les conditions suivantes sont réunies :

- L'absence de licenciement pour cause réelle et sérieuse du collaborateur à la date de versement de la partie de la rémunération variable différée,
- L'absence de licenciement du collaborateur pour insuffisance professionnelle à la date de versement de la partie de la rémunération variable différée,
- L'absence de démission du collaborateur à la date de versement de la partie de la rémunération variable différée.
- La situation financière : si les résultats de la société lui permettent de verser la rémunération variable différée à la date de versement prévue.

5- Alignement sur le risqué

Axiom n'a pas mis en place de politique de pensions discrétionnaires (y compris lors de départ(s)).

AXIOM n'a pas mis en place de dispositif permettant l'attribution de parachutes dorés et s'interdit de verser ce type d'indemnité.

La partie en numéraire de la rémunération variable qui est reportée peut faire l'objet d'un ajustement à la baisse pouvant aller jusqu'à 100% de son montant si, à la date de son versement théorique, l'une ou l'autre des conditions ci-dessous est remplie :

- Le résultat d'exploitation enregistré par AXIOM au titre de l'exercice précédent est négatif
- L'encours moyen sous gestion a diminué de plus de 50% au titre de l'exercice précédent
- Le rendement annuel moyen des parts d'OPCVM tel qu'enregistré au titre de l'exercice précédent l'acquisition est inférieur à – 30%.

Informations (non auditées) (suite)

Politique de Rémunération (suite)

Dispositif de malus et de récupération (rémunération variable au-delà des seuils de proportionnalité)

Le dispositif de malus permet de prévenir l'acquisition de tout ou partie de la somme d'une rémunération différée en fonction des résultats de risques ou de performance du membre du personnel bénéficiant de l'octroi d'une rémunération variable, mais également celle de son unité ou direction opérationnelle, celle des fonds d'actifs gérés, celle de l'entreprise et celle du groupe. Un dispositif de récupération permet d'obtenir de la part du membre du personnel concerné la restitution de la propriété d'un montant de la rémunération variable attribuée, acquise, mais non encore versée. Ces dispositifs sont appliqués dans les cas suivants :

- la preuve d'un comportement frauduleux ou d'une erreur grave du membre du personnel ;
- le constat de la baisse significative des performances financières du fonds géré par le membre du personnel, de l'unité opérationnelle dans laquelle le membre du personnel est affecté ou de l'entreprise ou du groupe ;
- le constat de l'insuffisance grave de gestion du risque du fonds géré par le membre du personnel, de l'unité opérationnelle dans laquelle le membre du personnel est affecté ou de l'entreprise ;
- une évolution importante de la situation financière globale de l'entreprise ou de celle du groupe.

A ce jour la société de gestion n'a pas mis en place de politique de pensions discrétionnaires versable en numéraire ou instruments financiers et interdit toute forme de couverture des variations de rémunération induites par les instruments de paiements.

6- Reporting

AXIOM déclare se conformer et avoir pris toutes les mesures nécessaires pour se conformer aux exigences de publication, prévues aux articles 411-107, 411-113 et 411-121 du règlement général de l'AMF et à l'article 33 ainsi qu'aux annexes XIII et XIV de l'instruction AMF n°2011-19.

7- Déclaration de conformité

La société de gestion de portefeuille déclare se conformer aux points 1 à 12 et 16 à 18 du I de l'article 314-85-2 du règlement général de l'AMF et à l'article 5 du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

8- Contrôle du respect de la politique et mise à jour

Cette politique est formalisée et fait partie intégrante du recueil de procédures. Elle est mise à jour annuellement pour tenir compte notamment des évolutions réglementaires.
La politique de rémunération suit les recommandations de l'AMF et des associations professionnelles en la matière et prend en considération les nouvelles normes introduites par la Directive AIFM, sous réserve de l'application du principe de proportionnalité.
En effet, l'équilibre des rémunérations entre les parties fixe et variable est d'ores et déjà respecté. Les critères de la rémunération variable sont fondés sur une performance à la fois collective et individuelle. La politique mise en place n'encourage pas la prise de risque du personnel concerné et évite toute mesure de contournement à la réglementation.
Le contrôle de son respect est effectué annuellement par la direction générale et le RCCI notamment

- contrôle du respect des diligences ;
- contrôle des décisions prises en matière de rémunération en comité de rémunération;
- contrôle de la mise à jour de la politique de rémunération annuellement.

Informations (non auditées) (suite)

Politique de Rémunération (suite)

9- Références Règlementaires

Directive 2009/65/CE (consolidée)

Article L.533-22-2 du code monétaire et financier

Article 314-85-2 du règlement général de l'AMF

Guide OPCVM 5 pour les sociétés de gestion de portefeuille

Orientations de l'ESMA en matière de rémunération

Méthode de calcul de l'exposition globale

Le compartiment AXIOM LONG SHORT CREDIT est suivi selon la méthode de calcul de la Value-at-Risk (VaR) absolue.

Le niveau de levier du compartiment, basé sur l'approche « somme des notionnels » (conformément à l'encadré 25 des lignes directrices 10/788 de L'ESMA, anciennement CESR), ne devrait généralement pas dépasser 200% de la valeur nette d'inventaire sous circonstances normales. Les actionnaires doivent noter que le niveau de levier attendu ci-dessus est une moyenne et un guide représentatif uniquement et ne doit pas être considéré comme imposant des limites réglementaires qui ne peuvent être dépassées. Le niveau réel d'effet de levier au sein du compartiment peut-être supérieur, dans certaines circonstances, ou inférieur à celui divulgué.

Le facteur de levier moyen sur l'année, calculé comme la somme des valeurs notionnelles absolues des instruments dérivés utilisés, est de 123.15% . Dans ce calcul, tous les facteurs de levier individuels créés par chaque instrument dérivé utilisé par le Compartiment sont totalisés.

Axiom utilise une méthode VaR historique. La limite de la VaR est de 20 % de la VNI. Le niveau de confiance est de 99%. La période de detention est de 20 jours et quand à la période d'observation, elle est de 2 ans.
L'utilisation la plus faible de la limite de la VaR est de 4.69%, la plus élevée est de 7.68% et la moyenne est de 5.9623%.

Tous les autres compartiments du Fonds utilisent l'approche par les engagements afin de gérer et de mesurer le risque d'exposition globale.

Informations (non auditées) (suite)

SFDR

Compartiment	Article SFDR
Axiom Sustainable Financial Bonds	9
Axiom European Banks equity	8
Axiom Short Duration Bond fund	8
Axiom Obligataire	8
Axiom Optimal Criteria	8
Axiom Long short crédit	6

I Axiom Sustainable Financial Bonds
Article 9 SFDR

Le Compartiment est géré conformément aux principes du label ESG « Towards Sustainability ». La prise en compte des critères ESG, et notamment du critère Climat, influe sur l'allocation d'actifs du portefeuille. L'intégration ESG s'appuie sur une méthode propriétaire développée par la Société de Gestion. L'implémentation se fait en utilisant les approches et outils suivants, qui sont précisés plus en détail ci-dessous :

- Au sein de l'univers d'investissement des sociétés du secteur financier, le suivi et la gestion d'une liste d'exclusion d'investissement basée sur un comportement social irréfléchi, des activités interdites et une gouvernance d'une très mauvaise qualité ;

- La gestion des expositions et des pondérations d'investissement du portefeuille en fonction de l'appétit au risque du Compartiment, des outils de gestion des risques de la Société de gestion (tests de résistance, Axiom Risk Grade, sélection selon les critères ESG) et de l'analyse de la valeur relative ;

- Sélectionner les institutions financières sur la base de leur score ACRS (Axiom Climate Readiness Score), selon une approche de choix des meilleures et en excluant les entreprises ne respectant pas certains seuils.

Ce processus conduit à une performance ESG supérieure à la moyenne des 80 % meilleures notations de l'univers d'investissement (à savoir émetteurs ATI1 et RT1). L'analyse couvre au moins 90 % des investissements du Compartiment.

Le portefeuille correspondant est nécessairement concentré, mais les contraintes de diversification assurent que ce type de sélection se fait sans altérer significativement son profil rendement/risque.

En tant qu'instrument supplémentaire de diversification, le Compartiment peut également investir jusqu'à 10 % dans des obligations vertes, pour lesquelles la Société de gestion n'utilise pas le score Axiom Climate Readiness de l'émetteur, ainsi que dans des obligations émises par des banques qui ont dans leurs portefeuilles de prêts une part d'hypothèques supérieure à 70 %, car vu le niveau modeste des portefeuilles de prêts aux entreprises pour ces banques, le score Axiom Climate Readiness n'est pas aussi significatif(Les 10% restants ne tiennent pas compte des critères de l'Union européenne en termes d'activités économiques durables sur le plan environnemental).La Société de Gestion s'attend à mener une évaluation correcte de ces types d'entreprises au fur et à mesure que la publication des performances environnementales des biens financés s'améliore.

Informations (non auditées) (suite)

SFDR (suite)

II Axiom European Banks equity
Article 8 SFDR

Bien que le Compartiment ne cherche pas à atteindre un objectif d'investissement durable spécifique tel que défini par le SFDR, le compartiment a adopté les restrictions contraignantes suivantes qui sont conformes à son objectif d'investissement et également favorise des caractéristiques environnementales et sociales spécifiques. Le Compartiment tombe ainsi sous le coup de l'article 8 de SFDR

Les outils utilisés pour la prise en compte des facteurs ESG sont :

Filtres d'exclusion

Ils sont utilisés pour exclure les entreprises dont la conduite est socialement irresponsable, les activités interdites et la gouvernance extrêmement médiocre.

- Enjeux sociaux : la Société de Gestion analyse l'exposition des entreprises aux risques de litiges découlant de cas de protection des consommateurs, qui sont la plupart du temps liés à des ventes abusives.

- Activités interdites : elles sont couvertes par les politiques thématiques et sectorielles de la Société de Gestion et la liste d'exclusion associée.

- Gouvernance : la Société de Gestion analyse les risques d'exposition des entreprises aux controverses en matière d'éthique commerciale. Ces risques incluent la lutte contre le blanchiment de capitaux, la fraude fiscale, le non-respect des sanctions, les manipulations de marché, etc.

Sélection selon les critères ESG

Les données ESG proviennent d'un fournisseur externe. Les critères et les pondérations associé(e)s varient en fonction du secteur. Voici quelques exemples de domaines évalués :
- Gouvernance : Conseil d'administration (structure, politique en matière de diversité, ancienneté moyenne), processus de gestion des risques et des crises, codes de conduite, politiques en matière de lutte contre la criminalité et mesures de prévention.

-Environnement : Reporting et assurance environnementale, éco efficacité opérationnelle, émissions de gaz à effet de serre et utilisation de l'eau.

- Social : Développement du capital humain, attraction et rétention des talents et inclusion financière. Le score ESG obtenu par le Compartiment est supérieur au score de l'univers (à savoir celui des actions émises par des institutions financières européennes).

Score ACRS

Le score ACRS utilise l'analyse quantitative et qualitative pour évaluer la performance climatique des institutions financières sur la base de trois piliers :

- Engagement de l'entreprise. Ce pilier vise à identifier le niveau de priorité qu'une entreprise accorde au changement climatique en observant sa gouvernance (par ex. l'implication du conseil et de la direction en matière de prise de décision), sa stratégie climatique et ses objectifs associés, ainsi que sa communication sur les activités et les moyens déployés pour mieux intégrer le changement climatique.

Informations (non auditées) (suite)

SFDR (suite)

II Axiom European Banks equity (suite)
Article 8 SFDR

- Gestion des risques et des opportunités climatiques. Ce pilier évalue les processus et outils mis en place par les émetteurs pour identifier, mesurer et atténuer leur exposition aux risques climatiques, ainsi que leur approche en vue de saisir les opportunités issues de la transition énergétique. Pour les banques, la Société de gestion applique une méthodologie d'évaluation de l'exposition aux risques physiques et de la transition de leurs portefeuilles de prêts aux entreprises.

- Contribution à la transition vers une économie bas carbone. Ce pilier cherche à mieux appréhender comment l'émetteur peut contribuer à la transition énergétique à travers ses activités d'investissement ou de crédit auprès des entreprises, ainsi qu'à travers les produits thématiques qu'il propose. Dans le cas des banques, la méthodologie de la Société de Gestion consiste à s'aligner sur l'objectif de l'accord de Paris, qui vise à limiter le réchauffement de la planète à un niveau bien inférieur à 2° Celsius, pour calculer la compatibilité de la température de leur portefeuille de prêts aux entreprises.

III Axiom Short Duration Bond fund
Article SFDR 8

Bien que le Compartiment ne cherche pas à atteindre un objectif d'investissement durable spécifique tel que défini par le SFDR, le compartiment a adopté les restrictions contraignantes suivantes qui sont conformes à son objectif d'investissement et également favorise des caractéristiques environnementales et sociales spécifiques. Le Compartiment tombe ainsi sous le coup de l'article 8 de SFDR

Les outils utilisés pour la prise en compte des facteurs ESG sont :

Filtres d'exclusion

Ils sont utilisés pour exclure les entreprises dont la conduite est socialement irresponsable, les activités interdites et la gouvernance extrêmement médiocre.

- Enjeux sociaux : la Société de Gestion analyse l'exposition des entreprises aux risques de litiges découlant de cas de protection des consommateurs, qui sont la plupart du temps liés à des ventes abusives.

- Activités interdites : elles sont couvertes par les politiques thématiques et sectorielles de la Société de Gestion et la liste d'exclusion associée.

- Gouvernance : la Société de Gestion analyse les risques d'exposition des entreprises aux controverses en matière d'éthique commerciale. Ces risques incluent la lutte contre le blanchiment de capitaux, la fraude fiscale, le non-respect des sanctions, les manipulations de marché, etc.

Sélection selon les critères ESG

Les données ESG proviennent d'un fournisseur externe. Les critères et les pondérations associé(e)s varient en fonction du secteur. Voici quelques exemples de domaines évalués :
- Gouvernance : Conseil d'administration (structure, politique en matière de diversité, ancienneté moyenne), processus de gestion des risques et des crises, codes de conduite, politiques en matière de lutte contre la criminalité et mesures de prévention.

-Environnement : Reporting et assurance environnementale, éco efficacité opérationnelle, émissions de gaz à effet de serre et utilisation de l'eau.

Informations (non auditées) (suite)

SFDR (suite)

III Axiom Short Duration Bond fund (suite)
Article SFDR 8

- Social : Développement du capital humain, attraction et rétention des talents et inclusion financière. Le score ESG obtenu par le Compartiment est supérieur au score de l'univers (à savoir celui des actions émises par des institutions financières européennes).

Score ACRS

Le score ACRS utilise l'analyse quantitative et qualitative pour évaluer la performance climatique des institutions financières sur la base de trois piliers :

- Engagement de l'entreprise. Ce pilier vise à identifier le niveau de priorité qu'une entreprise accorde au changement climatique en observant sa gouvernance (par ex. l'implication du conseil et de la direction en matière de prise de décision), sa stratégie climatique et ses objectifs associés, ainsi que sa communication sur les activités et les moyens déployés pour mieux intégrer le changement climatique.

- Gestion des risques et des opportunités climatiques. Ce pilier évalue les processus et outils mis en place par les émetteurs pour identifier, mesurer et atténuer leur exposition aux risques climatiques, ainsi que leur approche en vue de saisir les opportunités issues de la transition énergétique. Pour les banques, la Société de gestion applique une méthodologie d'évaluation de l'exposition aux risques physiques et de la transition de leurs portefeuilles de prêts aux entreprises.

- Contribution à la transition vers une économie bas carbone. Ce pilier cherche à mieux appréhender comment l'émetteur peut contribuer à la transition énergétique à travers ses activités d'investissement ou de crédit auprès des entreprises, ainsi qu'à travers les produits thématiques qu'il propose. Dans le cas des banques, la méthodologie de la Société de Gestion consiste à s'aligner sur l'objectif de l'accord de Paris, qui vise à limiter le réchauffement de la planète à un niveau bien inférieur à 2° Celsius, pour calculer la compatibilité de la température de leur portefeuille de prêts aux entreprises.

IV Axiom Obligataire
Article SFDR 8

Bien que le Compartiment ne cherche pas à atteindre un objectif d'investissement durable spécifique tel que défini par le SFDR, le compartiment a adopté les restrictions contraignantes suivantes qui sont conformes à son objectif d'investissement et également favorise des caractéristiques environnementales et sociales spécifiques. Le Compartiment tombe ainsi sous le coup de l'article 8 de SFDR

Les outils utilisés pour la prise en compte des facteurs ESG sont :

Filtres d'exclusion

Ils sont utilisés pour exclure les entreprises dont la conduite est socialement irresponsable, les activités interdites et la gouvernance extrêmement médiocre.

- Enjeux sociaux : la Société de Gestion analyse l'exposition des entreprises aux risques de litiges découlant de cas de protection des consommateurs, qui sont la plupart du temps liés à des ventes abusives.

- Activités interdites : elles sont couvertes par les politiques thématiques et sectorielles de la Société de Gestion et la liste d'exclusion associée.

Informations (non auditées) (suite)

SFDR (suite)

IV Axiom Obligataire (suite)
Article SFDR 8

- Gouvernance : la Société de Gestion analyse les risques d'exposition des entreprises aux controverses en matière d'éthique commerciale. Ces risques incluent la lutte contre le blanchiment de capitaux, la fraude fiscale, le non-respect des sanctions, les manipulations de marché, etc.

Sélection selon les critères ESG

Les données ESG proviennent d'un fournisseur externe. Les critères et les pondérations associé(e)s varient en fonction du secteur. Voici quelques exemples de domaines évalués :
- Gouvernance : Conseil d'administration (structure, politique en matière de diversité, ancienneté moyenne), processus de gestion des risques et des crises, codes de conduite, politiques en matière de lutte contre la criminalité et mesures de prévention.

-Environnement : Reporting et assurance environnementale, éco efficacité opérationnelle, émissions de gaz à effet de serre et utilisation de l'eau.

- Social : Développement du capital humain, attraction et rétention des talents et inclusion financière. Le score ESG obtenu par le Compartiment est supérieur au score de l'univers (à savoir celui des actions émises par des institutions financières européennes).

Score ACRS

Le score ACRS utilise l'analyse quantitative et qualitative pour évaluer la performance climatique des institutions financières sur la base de trois piliers :

- Engagement de l'entreprise. Ce pilier vise à identifier le niveau de priorité qu'une entreprise accorde au changement climatique en observant sa gouvernance (par ex. l'implication du conseil et de la direction en matière de prise de décision), sa stratégie climatique et ses objectifs associés, ainsi que sa communication sur les activités et les moyens déployés pour mieux intégrer le changement climatique.

- Gestion des risques et des opportunités climatiques. Ce pilier évalue les processus et outils mis en place par les émetteurs pour identifier, mesurer et atténuer leur exposition aux risques climatiques, ainsi que leur approche en vue de saisir les opportunités issues de la transition énergétique. Pour les banques, la Société de gestion applique une méthodologie d'évaluation de l'exposition aux risques physiques et de la transition de leurs portefeuilles de prêts aux entreprises.

- Contribution à la transition vers une économie bas carbone. Ce pilier cherche à mieux appréhender comment l'émetteur peut contribuer à la transition énergétique à travers ses activités d'investissement ou de crédit auprès des entreprises, ainsi qu'à travers les produits thématiques qu'il propose. Dans le cas des banques, la méthodologie de la Société de Gestion consiste à s'aligner sur l'objectif de l'accord de Paris, qui vise à limiter le réchauffement de la planète à un niveau bien inférieur à 2° Celsius, pour calculer la compatibilité de la température de leur portefeuille de prêts aux entreprises.

Axiom Long short credit
Article SFDR 6

Le Compartiment relève du champ d'application de l'article 6 du SFDR. La Société de Gestion n'intègre pas les risques de durabilité ni les principaux impacts négatifs dans ce compartiment en raison de la complexité de leur intégration dans la stratégie d'investissement. Les investissements sous-jacents à ce produit financier ne tiennent pas compte des critères de l'UE en matière de activités économiques durables.

Informations (non auditées) (suite)

Règlement relatif aux Opérations de Financement sur Titres ("SFTR", "Regulation (EU) 2015/2365")

TOTAL RETURN SWAPS	AXIOM LONG SHORT CREDIT
Actifs utilisés	*En EUR*
En termes absolus	304.227,79
En % de la Valeur Nette d'Inventaire totale	0,76
Opérations classées en fonction de leur maturité résiduelle ;	*En EUR*
Moins de 1 jour	-
De 1 jour à 1 semaine	-
De 1 semaine à 1 mois	-
De 1 mois à 3 mois	-
De 3 mois à 1 an	304.227,79
Plus d'1 an	-
Échéance ouverte	-
Les 10 plus grandes contreparties	*En EUR*
1er nom	BNP Paribas
Volumes bruts des opérations en cours	330.453,71
1er pays de domicile	France
2ème nom	Goldman Sachs
Volumes bruts des opérations en cours	21.553,93
1er pays de domicile	France
3ème nom	Goldman Sachs
Volumes bruts des opérations en cours	4.671,99
1er pays de domicile	United States
Garantie reçue	*En EUR*
Type:	
Liquidités	-
Qualité	-
Devise	-
Opérations classées en fonction de leur maturité résiduelle:	
Moins de 1 jour	-
De 1 jour à 1 semaine	-
De 1 semaine à 1 mois	-
De 1 mois à 3 mois	-
De 3 mois à 1 an	-
Plus d'1 an	-
Échéance ouverte	-
Les 10 plus grandes contreparties	*En EUR*
1er nom	S.O.
Montant	S.O.
Composant des revenus et dépenses du Fonds	*En EUR*
Composante de revenus du Compartiment:	
En montant absolu	804.683,26
En % des revenus bruts	100%
Composante de dépenses du Compartiment	579.175,23
Composante de revenus de la Société de Gestion:	
En montant absolu	-
En % des revenus bruts	-
Composante de revenus de tierces parties:	
En montant absolu	-
En % des revenus bruts	-

Il n'y a pas de réutilisation des garanties en espèces liées aux total return swaps. Toutes transactions ouvertes à la fin de l'année ont été traitées par règlement bilatéral.

Les composants des revenus et dépenses des compartiments comprennent les intérêts, dividendes, bénéfices et pertes nettes réalisés et les variations des plus-ou moins-values nettes non réalisées sur total return swaps.

Informations (non auditées) (suite)

Règlement relatif aux Opérations de Financement sur Titres ("SFTR", "Regulation (EU) 2015/2365") (suite)

TRANSACTIONS SUR PRÊTS DE TITRES	AXIOM SHORT DURATION BOND FUND	AXIOM OBLIGATAIRE
Actifs utilisés	*En EUR*	*En EUR*
En valeur absolue	5.314.322,04	6,188,93.00
En % des actifs pouvant être prêtés	1,71	2.18
En % de la valeur nette d'inventaire totale	1,41	2.14
Opérations classées selon les échéances résiduelles	*En EUR*	*En EUR*
Moins d'1 jour	-	-
Entre 1 jour et 1 semaine	-	-
Entre 1 semaine et 1 mois	-	-
Entre 1 mois et 3 mois	-	-
Entre 3 mois et 1 an	-	-
Plus d'1 an	-	-
Opérations ouvertes	5.314.322,04	6,188,93.00
Garanties reçues	*En EUR*	*En EUR*
Type:	-	
Espèces	1.695.866,00	5,196,272.76
Quality	-	-
Qualité (notation des émetteurs de sûretés obligataires):	-	-
Moins d'1 jour	-	-
Entre 1 jour et 1 semaine	-	-
Entre 1 semaine et 1 mois	-	-
Entre 1 mois et 3 mois	-	-
Entre 3 mois et 1 an	-	-
Plus d'1 an	3.361.666,32	-
Opérations ouvertes	-	-
Revenus et coûts	*En EUR*	*En EUR*
Revenus de la SICAV		
En valeur absolue	27.847,23	48,836.62
En % des revenus bruts	60%	60%
Composante de revenus du Compartiment Revenus des tiers		
En valeur absolue	11.138,89	19,534.65
En % des revenus bruts	40%	40%

Chaque compartiment a Caceis Bank Luxembourg comme contrepartie pour les positions de prêt de titres.

Informations destinées aux investisseurs suisses (non auditées)

1. Représentant et service de paiement pour la Suisse

Le représentant en Suisse est CACEIS (Switzerland) SA, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon, Suisse.

Le service de paiement pour la Suisse est assuré par CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon / Suisse ayant son siège social, Route de Signy, 35, CH-1260 Nyon, Suisse.

Le prospectus et la feuille d'information de base (ou document équivalent), les statuts, la liste des achats/ventes ainsi que les rapports annuel et semestriel sont disponibles gratuitement auprès du représentant.

En ce qui concerne les Classes d'Actions distribuées à l'intérieur et à partir de la Suisse, le lieu d'exécution et de juridiction est au siège social du représentant en Suisse.

2. Publications

Les publications concernant la Société ont lieu en Suisse sur la plateforme électronique www.swissfunddata.ch.

Les prix d'émission et de rachat, respectivement la valeur d'inventaire avec la mention "commissions non comprises" sont publiés quotidiennement sur la plateforme électronique www.swissfunddata.ch.

3. Total Expenses Ratio ("TER")

Le TER présenté dans ce rapport est calculé en respect de la Directive sur le calcul et la publication du TER pour les placements collectifs de capitaux, émise le 16 mai 2008 par la Swiss Funds and Asset Management Association "SFAMA".

Lorsqu'un compartiment investit plus de 10% de sa fortune nette dans d'autres placements collectifs (fonds cibles) publiant un TER, il convient de publier un TER Composé (Synthétique).

Au 31 décembre 2021, le TER est le suivant :

Exercice du 01/01/21 au 31/12/21	Classes d'actions	TER en % (commission de performance incluse)	Commission de performance en %
AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (anciennement AXIOM CONTINGENT CAPITAL)	C-EUR	0.95	-
	R-EUR	1.45	-
	Z-EUR	0.20	-
AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (anciennement AXIOM EQUITY)	BC-USD*	-	-
	C-EUR	5.38	3.16
	D-EUR*	-	-
	E-GBP	1.12	0.76
	I-EUR	2.72	1.72
	IE-GBP	1.12	0.81
	J-EUR	2.81	1.63
	M-CHF	2.08	0.87
	R-EUR	5.63	2.86
	Z EUR	-	-

Informations destinées aux investisseurs suisses (non auditées)

3. Total Expenses Ratio ("TER") (suite)

Exercice du 01/01/21 au 31/12/21	Classes d'actions	TER en % (commission de performance incluse)	Commission de performance en %
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (anciennement AXIOM OPTIMAL FIX)	B-USD	1.14	-
	C-EUR	1.14	-
	E-GBP	0.31	-
	IE-GBP	0.27	-
	H-EUR	1.04	-
	R-EUR	1.68	-
	R-USD	1.64	-
	Z-EUR	0.19	-
	CHF	1.14	-
	D-EUR	1.14	-
AXIOM OBLIGATAIRE	BC-USD	3.31	1.18
	C-EUR	3.07	0.95
	E-GBP	1.44	0.59
	G-EUR	2.14	1.26
	I-EUR	2.45	1.12
	IE-GBP	0.53	0.27
	J-EUR	2.07	1.18
	M-CHF	3.09	0.96
	R-EUR	3.32	0.94
	Z-EUR	0.17	-
	D-EUR	2.75	1.08
AXIOM LONG SHORT CREDIT	A-EUR	1.00	-
	B-USD	1.34	-
	CG-EUR	1.04	-
	E-GBP	1.34	-
	IE-GBP	0.30	-
	M-CHF	1.34	-
	P-EUR	0.69	-
	R-EUR	1.55	-
	Z-EUR	0.25	-

Informations destinées aux investisseurs suisses (non auditées)

4. Données historiques de performance

Les performances sont publiées conformément aux exigences de la Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA).

Performance sur exercices comptables clôturant au 31 décembre 2021, 31 décembre 2020, au 31 décembre 2019

Compartiment	Classes d'actions	31/12/21	31/12/20	31/12/19
AXIOM SUSTAINABLE FINANCIAL BONDS (anciennement AXIOM CONTINGENT CAPITAL)	C-EUR	0.04%	0.04%	-
	E-GBP	-	-	-
	R-EUR	0.04%	0.03%	-
	Z-EUR	0.05%	0.05%	-
AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY (anciennement AXIOM EQUITY)	BC-USD	-	-	-
	C-EUR	0.57%	0.07%	-
	E-GBP	-	-	-
	I-EUR	-	-	-
	IE-GBP	-	-	-
	J-EUR	-	-	-
	M-CHF	-	-	-
	R-EUR	0.56%	0.06%	-
	Z-EUR	-	-	-
	D-EUR	-	-	-
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND (anciennement AXIOM OPTIMAL FIX)	B-USD	0.03%	0.04%	-
	C-EUR	0.02%	0.02%	-
	E-GBP	-	-	-
	H-EUR	0.02%	0.02%	-
	IE-GBP	-	-	-
	R-EUR	0.01%	0.02%	-
	R-USD	0.02%	0.03%	-
	Z-EUR	0.03%	0.03%	-
	CHF	0.02%	0.02%	-
	D-EUR	0.02%	0.02%	-
AXIOM OBLIGATAIRE	BC-USD	0.05%	0.06%	-
	C-EUR	0.04%	0.05%	-
	E-GBP	0.06%	0.05%	-
	G-EUR	0.05%	0.06%	-
	I-EUR	0.05%	0.05%	-
	IE-GBP	-	-	-
	J-EUR	0.05%	0.06%	-
	M-CHF	0.04%	0.05%	-
	R-EUR	0.04%	0.04%	-
	Z-EUR	0.07%	0.07%	-
	D-EUR	0.05%	0.05%	-
AXIOM LONG SHORT CREDIT	A-EUR	-0.02%	-	-
	B-USD	-0.01%	-	-
	CG-EUR	-	-	-
	E-GBP	-0.02%	-	-
	IE-GBP	-	-	-
	M-CHF	-0.03%	-	-
	P-EUR	-0.02%	-	-
	R-EUR	-	-	-
	Z-EUR	-0.01%	-	-

La performance historique ne représente pas un indicateur de performance actuelle ou future ;
Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts.