



PANORAMA PATRIMOINE

Code LEI : 969500D8GTWWJC8HGN29

Rapport annuel

Septembre 2025

Société de gestion : Mandarine Gestion
Siège social : 30, Avenue Kléber • 75016 Paris
Dépositaire : CACEIS Bank

Publication des prix d'émissions et de rachats : tenue à disposition des porteurs de parts chez la société de gestion

I. Rapport de gestion	3
1. Orientation des placements	3
2. Politique d'investissement	10
3. Déontologie.....	16
II. Comptes annuels	19
III. Annexe des comptes annuels	28
A. Informations générales	
B. Évolution des capitaux propres et passifs de financement	
C. Informations relatives aux expositions directes et indirectes sur les différents marchés	
D. Autres informations relatives au bilan et au compte de résultat	
E. Inventaire des actifs et passifs en EUR	

I. Rapport de gestion

1. Orientation des placements

OPC d'OPC

Jusqu'à 100 % de l'actif net dont jusqu'à 30% en FIA.

OBJECTIF DE GESTION

L'objectif de gestion du fonds est d'obtenir, sur la durée de placement recommandée de cinq ans, une performance nette de frais supérieure à 4% par an avec une volatilité cible maximum de 10% par an.

Cet objectif de rendement est fondé sur les hypothèses de marché retenues par la société de gestion et ne constitue pas une garantie de rendement.

INDICATEUR DE RÉFÉRENCE

Aucun indicateur financier n'a vocation à être utilisé pour l'appréciation de la performance de l'OPCVM, les indicateurs disponibles n'étant pas représentatifs du mode de gestion de ce dernier.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Stratégies utilisées

Pour parvenir à l'objectif de gestion, la politique d'investissement du Fonds repose sur une gestion active et opportuniste.

La construction du portefeuille est la résultante de la combinaison d'une allocation stratégique et d'une allocation tactique :

- L'allocation stratégique est basée sur une analyse fondamentale de l'environnement macro-économique mondial, et de ses perspectives d'évolution (croissance, inflation, déficits, etc.) avec un horizon de moyen terme (6 mois environ). Elle est revue périodiquement et son couple rendement-risque est optimisé de façon régulière en fonction des anticipations futures des rendements, des volatilités et des corrélations entre actifs du gérant ;
- L'allocation tactique vise à optimiser la performance avec une répartition opportuniste géographique, sectorielle, et par style de gestion, tout en ayant une volatilité cible maximum de 10% par an. Le gérant pourra être amené à prendre des positions directionnelles sur certains marchés ou certaines thématiques afin de capter des tendances à court/moyen terme.

La dernière étape consiste à définir un portefeuille stratégique jugé optimal en pondérant les fonds et titres sélectionnés en fonction de leurs caractéristiques, de leurs styles et de leurs process. La construction du portefeuille est basée sur une analyse quantitative visant à dégager la meilleure combinaison possible entre les différents sous-jacents pour dégager le portefeuille jugé, par la société de gestion, le plus efficient en termes de couple rendement-risque tout en respectant les choix d'allocation d'actifs défini préalablement.

La sélection des sous-jacents a pour objectif de mettre en œuvre l'allocation d'actifs visée par la stratégie ci-dessus et d'apporter une valeur ajoutée significative du fait de la capacité des titres ou OPC sélectionnés à atteindre leurs objectifs de gestion. La stratégie d'investissement ne prend pas en compte les critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance (ESG).

Les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union Européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

• Processus de sélection des OPC :

Le processus de sélection des OPC est réalisé à partir :

- D'une analyse qualitative : un processus de due diligence est mis en œuvre et vise à évaluer si les sociétés de gestion disposent des moyens adéquats pour réaliser les objectifs de gestion fixés pour les OPC qu'elles gèrent. Cette analyse vise à apprécier qualitativement, notamment, les éléments suivants : les moyens humains, la structure organisationnelle, la qualité du processus d'investissement, la conformité et le contrôle des risques.

- D'une analyse quantitative : elle vise à identifier les opportunités d'investissement par un filtrage quantitatif des OPC, basé sur l'analyse de données statistiques et économétriques. Les critères d'analyse vont permettre d'opérer une sélection d'OPC en fonction du risque et des performances de gestion à moyen et long terme. Le gérant privilégiera, selon son analyse, les OPC démontrant une régularité dans la création de performance.

• Processus de sélection des actions

Le processus de sélection des actions repose sur une gestion active de conviction basée sur la sélection de sociétés qui présentent potentiellement des perspectives bénéficiaires supérieures à la moyenne des comparables et dont le potentiel n'a pas encore été anticipé par le marché soit du fait d'un avantage compétitif durable, soit du fait de sa restructuration ou de son retournement.

La sélection des entreprises se base sur une étude de leurs fondamentaux en analysant :

- Les avantages compétitifs de l'entreprise dans son secteur et la qualité des équipes de management (différents éléments structurels tels que les parts de marché, les barrières à l'entrée seront examinés en priorité) ;
- Les perspectives de croissance envisagée et la qualité de la structure financière ;
- Les éléments déclencheurs d'une appréciation du prix (croissance organique, raison économique, évolution actionnariale, restructuration).

Les décisions d'investissement sont également prises en fonction :

- De l'analyse qualitative de l'environnement économique ;
- Du niveau de risque de l'investissement ;
- De l'analyse des tendances et des données de marchés pour optimiser la rentabilité des investissements.

• Processus de sélection des obligations

Le processus de sélection s'effectue à travers une analyse prenant en compte :

- Les niveaux de rendement offerts sur les courbes des taux des différentes zones géographiques ;
- Les écarts de rémunération entre les taux à court terme et à long terme ;
- Les écarts de rémunération entre les différents niveaux de crédit, notamment entre les obligations gouvernementales et les obligations émises par les entreprises.

La structure du portefeuille pourra être amenée à évoluer en fonction des conditions de marché et des convictions du gérant dans la limite des marges de manœuvre du portefeuille et en respectant l'objectif de volatilité cible maximum de 10% par an.

Le Fonds pourra être exposé au marché des actions jusqu'à 60% de l'actif net via des OPC ou directement en titres vifs, de toutes capitalisations et de toutes zones géographiques, avec toutefois une limite de 50% de l'actif net, pour les petites et moyennes capitalisations et les pays émergents.

Il pourra également être exposé aux stratégies de performance absolue via des OPC, ayant pour objectif d'obtenir un rendement décorrélé des principales classes d'actifs (actions, obligations, monétaire).

Si les conditions de marché l'imposent, en cas d'anticipations défavorables aux marchés actions ou après avoir atteint l'objectif de performance défini, le Fonds pourra réduire son exposition aux actions au profit de produits de taux.

Le Fonds pourra être exposé jusqu'à 100% de l'actif net aux marchés des Taux via des OPC (dont OPC obligataires flexibles visant à être réactifs aux variations de taux) ou directement en produits de taux (titres de créance ou obligations libellés en euro ou internationaux - pays de l'OCDE) émis par des émetteurs privés ou publics, avec toutefois une limite de 50% de l'actif net, pour la part des obligations à haut rendement (« titres spéculatifs ») et pour les pays émergents. Dans le cadre de la gestion de sa trésorerie, le Fonds pourra investir dans des instruments financiers monétaires, notamment des OPC monétaires ou monétaires court terme.

A noter que le Fonds pourra être exposé indirectement aux marchés des matières premières via des OPC, fonds d'investissement conformes à l'Article R214-13 du COMOFI axés sur les matières premières, des IFT sur indice de contrats à terme de matières premières, des certificats sur indices de contrats à terme de matières premières. Le Fonds pourra être exposé à hauteur de 30% de son actif net sur cette classe d'actif.

Enfin, le Fonds pourra intervenir sur des instruments financiers à terme, fermes et conditionnels, sur actions, taux, devises ou sur indices (actions, taux, matières premières et/ou change), négociés sur des marchés règlementés, organisés et/ou de gré à gré. Les interventions pourront être réalisées à titre de couverture ou d'exposition. Il pourra également réaliser des opérations de swaps, cap et floor.

Le Fonds pourra être exposé à un risque de change en conséquence de ses investissements sur des devises hors zone euro jusqu'à 100% de l'actif net.

Il résultera de l'utilisation de l'ensemble des instruments financiers, les fourchettes d'exposition suivantes :

Pondération des actifs	Minimum	Maximum
Marché actions	0%	60%
<i>Dont petites et moyennes capitalisations</i>	<i>0%</i>	<i>50%</i>
Marché des Taux	0%	100%
<i>Dont obligations à haut rendement (« titres spéculatifs »)</i>	<i>0%</i>	<i>50%</i>
Risque de change	0%	100%
Pays émergents	0%	50%
Matières premières	0%	30%

Actifs (hors dérivés intégrés)

• Actions :

Le Fonds pourra être investi sur des actions de toutes capitalisations, dans la limite de 60% de l'actif net, y compris des actions de petites et moyennes capitalisations (capitalisation boursière inférieure à 10 milliards d'euros au moment de l'investissement), dans la limite de 50% de l'actif net et de toute zone géographique, y compris les pays émergents dans la limite de 50% de l'actif net.

• Titres de créances et obligations :

Le Fonds pourra également comprendre en direct des titres de créance ou instruments du marché monétaire libellés en euro ou internationaux (pays de l'OCDE) émis par des émetteurs publics ou privés de notation supérieur ou égale à BBB- ou une note jugée équivalente par la société de gestion avec toutefois une limite de 50% de l'actif net pour la part des obligations à haut rendement (appelées également « titres spéculatifs ») et pour les pays émergents.

Pour ce qui concerne les titres de taux, la société de gestion mène sa propre analyse crédit dans la sélection des titres à l'acquisition et en cours de vie. Elle ne s'appuie pas exclusivement sur les notations fournies par les agences de notation et met en place une analyse du risque de crédit approfondie et les procédures nécessaires pour prendre ses décisions à l'achat ou en cas de dégradation de ces titres, afin de décider de les céder ou les conserver.

La société de gestion ne recourt pas mécaniquement à ces notations mais privilégie sa propre analyse crédit pour évaluer la qualité de crédit de ces actifs et décider de la dégradation éventuelle de la note.

• Autres OPC et fonds d'investissements :

Le Fonds pourra détenir jusqu'à 100% de son actif net des OPC de droit français et/ou européens, dont jusqu'à 30% en FIA et/ou en fonds d'investissement de droit étranger mentionnés au R.214-25 et répondant aux conditions de l'article R.214-13 du Code Monétaire et Financier. Selon la stratégie mise en œuvre, il pourra s'agir d'OPC/fonds de type actions, monétaires ou obligataires ayant vocation à dégager une performance absolue (c'est-à-dire décorrélée des marchés). Le Fonds pourra investir dans des OPC gérés par Mandarine Gestion. Le Fonds pourra avoir recours aux « trackers », supports indiciaires cotés, en vue d'augmenter l'exposition aux marchés actions ou de diversifier l'exposition à d'autres classes d'actifs.

Instruments dérivés

• Nature des marchés d'interventions :

Le Fonds pourra investir dans des instruments financiers à terme, fermes et conditionnels, négociés sur des marchés de la zone euro et/ou internationaux (hors zone euro et y compris les pays émergents), réglementés, organisés et/ou de gré à gré.

Informations relatives aux contrats financiers de gré à gré :

La sélection des contreparties repose sur le principe de sélectivité des meilleures contreparties de marché. Les contreparties sont des établissements de crédit de premier rang.

Ces opérations font systématiquement l'objet de la signature d'un contrat entre l'OPCVM et la contrepartie définissant les modalités de réduction du risque de contrepartie.

La politique de meilleure sélection des intermédiaires et contreparties est disponible sur le site Internet de Mandarine Gestion (www.mandarine-gestion.com).

• **Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :**

- Actions
- Taux
- Change

• **Nature des interventions :**

Le gérant pourra prendre des positions pour couvrir et/ou exposer le portefeuille dans le but de réaliser l'objectif de gestion. La couverture de change n'est pas systématique, elle relève de l'appréciation discrétionnaire du gérant.

• **Nature des instruments utilisés :**

Le gérant pourra être amené à utiliser :

- Des contrats futures sur actions, taux, devises ou sur indices (indices actions, indices taux, indices de contrats à terme de matières premières et/ou de change) ;
- Des options sur actions, taux, devises ou sur indices (indices actions, de taux, indices de contrats à terme de matières premières et/ou de change) ;
- Contrats de change à terme ;
- Des swaps, cap et floor ;

L'engagement hors bilan ne pourra excéder 100% de l'actif net.

Le Fonds n'aura pas recours à des contrats d'échange sur rendement global « total return swaps » ou tout autre instrument financier dérivé présentant des caractéristiques similaires.

Titres intégrant des dérivés

Titres intégrant des dérivés simples : le Fonds aura recours à tout type de titres intégrant des dérivés simples. Titres intégrant des dérivés complexes : le Fonds n'aura pas recours à des titres intégrant des dérivés complexes à l'exception des obligations convertibles contingentes dans la limite de 20% de l'actif net

RISQUE GLOBAL

La méthode choisie par la société de gestion pour mesurer le risque global de l'OPC qu'elle gère est la méthode de l'engagement.

PROFIL DE RISQUE

Aucune contrepartie ne dispose d'un quelconque pouvoir de décision discrétionnaire sur la composition et la gestion du portefeuille, ni sur l'actif sous-jacent des instruments financiers dérivés. L'approbation des contreparties n'est requise pour aucune transaction sur le portefeuille. Des procédures de gestion de conflits d'intérêt ont été mis en place afin de les prévenir et de les gérer dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts.

Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés. L'investisseur est averti que le fonds ne bénéficie d'aucune garantie et que son capital peut ne pas lui être totalement restitué.

Les principaux risques auxquels s'expose le porteur au travers de l'OPCVM sont les suivants :

Risque de perte en capital

La perte en capital se produit lors de la vente d'une part à un prix inférieur à sa valeur d'achat. Le porteur de part est averti que son capital initialement investi peut ne pas lui être restitué. Le Fonds ne bénéficie d'aucune garantie ou protection en capital.

Risque discrétionnaire et allocation d'actifs	Le style de gestion discrétionnaire appliqué au Fonds repose sur l'anticipation de l'évolution des marchés et de l'allocation d'actifs faite par le gérant. Il existe un risque que le gérant ne sélectionne pas les OPC/Titres les plus performants et que l'allocation faite entre les différents marchés ne soit pas optimale. La performance du Fonds peut donc être inférieure à l'objectif de gestion et sa valeur liquidative peut avoir une performance négative.
Risque que la performance ne soit pas conforme à ses objectifs	Il est possible que l'objectif assigné au Fonds de surperformer son indice de référence avec une volatilité inférieure ne soit pas atteint. Les performances des sous-jacents évoluent de façon plus ou moins indépendantes de celles des indices de marchés.
Risque lié aux marchés actions	L'investisseur est soumis aux risques propres aux marchés des actions. Une baisse des marchés des actions peut entraîner une baisse de la valeur liquidative du Fonds.
Risque lié à la détention de petites et moyennes capitalisations	Le Fonds peut être investi dans des sociétés dites de moyennes et petites capitalisations qui en raison de leurs caractéristiques spécifiques peuvent présenter un risque de liquidité du fait de l'étroitesse éventuelle de leur marché. L'exposition aux petites et moyennes capitalisations peut entraîner des baisses plus importantes et plus rapides de la valeur liquidative du Fonds.
Risque de crédit	L'investisseur peut être exposé à une dégradation de la perception par le marché de la qualité d'un émetteur ou à un risque de défaillance d'un émetteur qui pourrait entraîner une baisse de la valeur liquidative.
Risque de taux	L'investisseur est soumis aux risques propres du marché obligataire. Le risque de taux correspond au risque lié à une remontée des taux des marchés obligataires, qui provoque une baisse des cours des obligations et par conséquent une baisse de la valeur liquidative du Fonds.
Risque de contrepartie	Un risque de contrepartie résultant de l'utilisation d'instruments dérivés négociés de gré à gré. Le risque de contrepartie mesure les pertes encourues par une entité au titre de ses engagements vis-à-vis d'une contrepartie, en cas de défaillance de celle-ci ou de son incapacité à faire face à ses obligations contractuelles.
Risque lié aux marchés des pays émergents	Les risques de marché et de crédit sont amplifiés par des investissements dans les pays émergents où les mouvements de marché à la baisse peuvent être plus forts et plus rapides que sur les grandes places internationales. En outre, l'attention des souscripteurs est attirée sur le fait que les conditions de fonctionnement et de surveillance des marchés des pays émergents peuvent s'écarter des standards prévalant sur les grandes places internationales.
Risque de change	Le risque de change représente le risque de baisse des devises d'investissement par rapport à la devise de référence du portefeuille, l'euro. En cas de baisse d'une devise par rapport à l'euro, la valeur liquidative pourra alors baisser sensiblement.
Risque lié à l'utilisation des instruments dérivés	L'utilisation des produits dérivés peut entraîner à la baisse sur de courtes périodes des variations sensibles de la valeur liquidative en cas d'exposition dans un sens contraire à l'évolution des marchés.

Risque sur matières premières

Les composants matières premières pourront avoir une évolution significativement différente des marchés de valeurs mobilières traditionnelles (actions, obligations). Les facteurs climatiques et géopolitiques peuvent également altérer les niveaux d'offre et de demande du produit sous-jacent considéré, autrement dit modifier la rareté attendue de ce dernier sur le marché. Cependant les composants appartenant au même marché de matières premières parmi les trois principaux représentés, à savoir l'énergie, les métaux ou les produits agricoles, pourront en revanche avoir entre eux des évolutions plus fortement corrélées. Une évolution défavorable de ces marchés pourra faire baisser la valeur liquidative du fonds, en raison de son exposition indirecte aux matières premières via des OPC, fonds d'investissement conformes à l'Article R214-13 du COMOFI axés sur les matières premières, des IFT sur indice de contrat à terme de matières premières, des certificats sur indices de contrats à terme de matières premières.

Risque en matière de durabilité

Il s'agit de tout événement ou toute situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir un impact négatif réel ou potentiel sur la valeur de l'investissement. La survenance d'un tel événement ou d'une telle situation peut également conduire à une modification de la stratégie d'investissement du FCP, y compris l'exclusion des titres de certains émetteurs. Plus précisément, les effets négatifs des risques de durabilité peuvent affecter les émetteurs via une série de mécanismes, notamment :

- 1) une baisse des revenus ;
- 2) des coûts plus élevés ;
- 3) des dommages ou une dépréciation de la valeur des actifs ;
- 4) coût du capital plus élevé ; et
- 5) amendes ou risques réglementaires.

En raison de la nature des risques de durabilité et de sujets spécifiques tels que le changement climatique, la probabilité que les risques de durabilité aient un impact sur les rendements des produits financiers est susceptible d'augmenter à plus long terme. Risques accessoires : ces risques sont accessoires car la gestion n'expose pas le Fonds au-delà de 10 % de son actif.

Risque lié aux obligations contingentes

Les CoCos sont des titres hybrides, dont l'objectif est principalement de permettre une recapitalisation de la banque ou société financière émettrice, en cas de crise financière. Ces titres disposent en effet de mécanismes d'absorption des pertes, décrits dans leurs prospectus d'émission, qui s'actionnent en général si le ratio de capital de l'émetteur passe en deçà d'un certain seuil de déclenchement ou « trigger ». Le trigger est tout d'abord mécanique : il se base généralement sur le ratio comptable CET1 (« Common Equity Tier 1 ») ramené aux actifs pondérés par le risque. Pour pallier le décalage entre les valeurs comptables et la réalité financière, il existe une clause discrétionnaire permettant au superviseur d'actionner le mécanisme d'absorption des pertes, s'il considère que l'établissement émetteur est en situation d'insolvabilité. Les CoCos sont donc soumises à des risques spécifiques, notamment subordination à des critères de déclenchement précis (ex. dégradation du ratio de fonds propres,), conversion en actions, perte en capital ou non-paiement des intérêts. L'utilisation des obligations subordonnées et notamment les obligations dites Additional Tier 1 expose le fonds aux risques suivants : - de déclenchement des clauses contingentes : si un seuil de capital est franchi, ces obligations sont soit échangées contre des

actions soit subissent une réduction du capital potentiellement à 0.

- D'annulation du coupon : Les paiements des coupons sur ce type d'instruments sont entièrement discrétionnaires et peuvent être annulés par l'émetteur à tout moment, pour une raison quelconque, et sans contraintes de temps.
- De structure du capital : contrairement à la dette classique et sécurisée, les investisseurs sur ce type d'instruments peuvent subir une perte en capital sans faillite préalable de l'entreprise. De plus, le créancier subordonné sera remboursé après les créanciers ordinaires, mais avant les actionnaires.
- De l'appel à prorogation : Ces instruments sont émis comme des instruments perpétuels, callable à des niveaux prédéterminés seulement avec l'approbation de l'autorité compétente.
- d'évaluation / rendement : Le rendement attractif de ces titres peut être considérée comme une prime de complexité.

GARANTIE OU PROTECTION

Néant.

DURÉE MINIMUM DE PLACEMENT RECOMMANDÉE

3 à 5 ans.

COMMISSAIRE AUX COMPTES

PricewaterhouseCoopers Audit SAS,
Représenté par Arnaud Percheron
63 rue de Villiers, 92200 Neuilly-sur-Seine.

2. Politique d'investissement

a) Scénario économique – environnement économique ayant une influence sur l'OPC au cours de l'exercice

Octobre 2024

Dans ce contexte, la valeur liquidative du fonds s'inscrit en retrait. Au cours du mois, nous avons réduit l'exposition aux actions en zone euro, au profit des actions US, en particulier à travers un support indiciel équilibré et d'un support exposé aux petites valeurs.

Novembre 2024

Au cours du mois de novembre, la valorisation de Panorama Patrimoine s'apprécie, tirée principalement par les actions américaines. Avant l'élection présidentielle américaine, nous avons renforcé l'exposition du fonds aux petites entreprises US. Par la suite, nous avons continué d'accroître l'exposition aux actions outre-Atlantique tant les grandes capitalisations que les petites capitalisations. A contrario le fonds pâtit de son exposition aux actions européennes, notamment sur le secteur bancaire. Côté obligataire, nos expositions contribuent aussi positivement à la performance. Notons sur ce segment qu'au cours du mois, nous avons initié une position sur le crédit à haut rendement étasunien en dollar. Au cours du mois de décembre, nous serons particulièrement vigilants aux discours des banquiers centraux, mais aussi aux discussions sur le budget français. Enfin, en attendant sa prise de fonction, les déclarations de D. Trump pourraient faire réagir les marchés.

Décembre 2024

La valorisation du portefeuille s'inscrit en net recul sur le mois. Le discours faucon de Jerome Powell, faisant suite à la réunion des gouverneurs de la Fed, a entraîné une hausse de taux, pénalisant l'ensemble des actifs risqués. Les actions, à l'image des petites valeurs américaines et les obligations ont contribué négativement à la performance du fonds. À la suite de ces mouvements de marché, nous avons renforcé la sensibilité obligataire sur le 10 ans américain. Nous maintenons notre conviction sur les actions américaines. Le début de l'année 2025 sera marqué par l'investiture de D. Trump, nous en saurons plus quant à l'évolution des marchés financiers, en prenant connaissance de ses premières mesures.

Janvier 2025

Le fonds profite notamment de la bonne performance des actions européennes et plus particulièrement des valeurs bancaires. Outre-Atlantique, nous avons bénéficié de l'appréciation des indices équilibrés, et des petites capitalisations. En janvier, les marchés ont réagi fortement à certaines nouvelles concernant l'avenir de l'IA (DeepSeek). Pour autant l'une des clés de ce début d'année sera la politique commerciale de D. Trump, qui a fait part au cours des derniers jours du mois, de sa volonté d'instaurer des barrières tarifaires contre ses principaux partenaires. Nous suivrons de près l'ensemble de ces éléments qui représentent un risque à court terme. Pour autant, le retour de la volatilité pourrait offrir des opportunités d'investissement à plus long terme.

Février 2025

La valorisation du portefeuille progresse au cours du mois portée notamment par la bonne tenue des actions européennes. Eu égard aux résultats des élections en Allemagne, nous avons initié une position sur les small caps et mid caps allemandes. À contrario, nous avons réduit notre exposition aux actions américaines et notamment aux grandes capitalisations du secteur de la technologie. En fin de mois, notre exposition actions était en baisse à 24%. Concernant les actifs obligataires, le portefeuille a profité de la baisse des taux d'intérêt. D'ailleurs, en toute fin de mois, nous avons pris une partie de nos profits sur le 5 ans américain. Pour les prochaines semaines, nous serons vigilants aux annonces de politiques douanières de D. Trump, nous garderons un œil sur le consommateur américain et intégrerons une remontée des tensions géopolitiques dans notre scénario.

Mars 2025

Pénalisée par le contexte international, la valorisation du fonds recule sur le mois. Les actions contribuent principalement à cette baisse. Dans le détail, notre poche actions américaines est celle qui recule le plus. La poche obligataire s'inscrit aussi en retrait. En effet, les annonces simultanées du plan "ReArm Europe" et d'un plan de relance allemand de 500 mds€ ont entraîné une vive réaction des marchés de taux : 30 pb de hausse du taux 10 ans allemand sur la seule journée du 5 mars, pire "krach" journalier depuis 1990 pour la dette du pays ! Pour la suite, il faudra surveiller d'une part les négociations pays par pays au sujet des barrières douanières américaines et d'autre part les réactions des principales banques centrales dans ce nouvel ordre mondial.

Avril 2025

Au cours du mois, marqué par le « Liberation Day », la valorisation du portefeuille a reculé, pénalisée par la baisse des actifs risqués. Cette contreperformance s'explique principalement par les tensions commerciales, qui ont fortement impacté les actions et plus particulièrement au niveau du portefeuille le secteur du luxe ainsi que les small caps américaines.

Après avoir réduit l'exposition aux actifs risqués en début de mois, nous avons repondéré les actions dès le 8 avril. En fin de période, cette classe d'actifs représentait 34,3 % du portefeuille, contre 29,3 % le mois précédent.

Dans les prochaines semaines, nous resterons attentifs à l'évolution des discussions sur les barrières commerciales et aux éventuelles mesures de représailles susceptibles d'être mises en œuvre.

Mai 2025

Profitant du rebond des actifs risqués, la valorisation du fonds s'apprécie en mai. Les actions américaines sont les principales contributrices à la performance devant les actions européennes. Au cours du mois, nous avons pris quelques profits, notamment sur les valeurs bancaires de la zone euro, dont l'indice s'apprécie de près de 38% depuis le début de l'année et sur les valeurs US. À la fin du mois de mai, l'exposition actions était proche de 33%. Enfin, côté obligataire, nous avons renforcé les actifs de portage. En juin, la question des barrières douanières restera centrale, rappelons que la « pause », décidée le temps des négociations, prend fin début juillet.

Juin 2025

Au cours du mois, la valorisation du portefeuille s'apprécie. Les actions américaines couvertes du risque de change sont les principales contributrices à la performance. Côté obligataire les actifs à fort portage comme le crédit HY ou la dette émergente ont aussi tiré la performance. En termes de gestion, au regard des incertitudes géopolitiques, nous avons en début de mois pris quelques profits sur les actions. Côté obligataire, nous avons mis en place une poche en ligne directe exposée aux émetteurs en euro IG et HY. Pour les prochaines semaines, les marchés resteront concentrés sur les négociations commerciales avec en ligne de mire le 9 juillet, date butoir fixée par D. Trump sous peine d'application des taux présentés lors du "Liberation Day".

Juillet 2025

Le fonds profite de la bonne tenue des actifs risqués pour terminer le mois en territoire positif. Le portefeuille profite de l'appréciation des grandes valeurs américaines, mais aussi des petites valeurs en Europe. Pour autant, la volatilité reste importante tant sur les taux que sur les actions, c'est pourquoi nous avons réduit notre exposition aux actions. À titre d'exemple, nous avons, au cours du mois, coupé notre exposition au secteur de l'immobilier en Europe. Pour les prochaines semaines, nous serons vigilants aux négociations commerciales entre les États-Unis et ses principaux partenaires, puisque la date limite pour trouver un accord est le 1er août. Nous serons aussi attentifs au comportement du consommateur US, élément clé pour l'emploi et donc pour la politique monétaire de la Fed.

Août 2025

Le fonds a tiré profit de la bonne tenue des actions américaines, tant sur les grandes que les petites capitalisations. L'exposition aux pays émergents tant sur les actions que sur les obligations contribue positivement à la performance. A contrario, les actions européennes de petites capitalisations, notamment en Allemagne, pèsent légèrement. Au cours du mois, nous avons légèrement renforcé les petites capitalisations US, les actions émergentes et les actifs de portage en zone euro. Enfin, nous avons ouvert une exposition sur le secteur de la santé (qualifié de défensif) à un niveau de valorisation que nous commençons à trouver attractif, mais qui reste exposé à la politique de D. Trump. Pour le mois de septembre, nous suivrons avec attention les décisions de politique monétaire tant en Europe qu'aux États-Unis, et nous garderons un œil sur le contexte géopolitique.

Septembre 2025

La valorisation du fonds s'est appréciée en septembre profitant de la bonne tenue des marchés actions mondiaux. Notre stratégie bénéficie à la fois de la hausse des actions dans les pays développés, mais aussi des actions émergentes et notamment des actions chinoises, que nous avons renforcées durant l'été. Sur le marché obligataire, notre exposition aux actifs à fort portage (dette émergente et obligation à haut rendement) contribue aussi positivement à la performance. Au cours du mois, nous avons pris des bénéfices et avons renforcé ce mouvement en fin de mois sur les actions US compte tenu de l'accroissement de la probabilité d'une fermeture du gouvernement (shutdown).

b) Politique de l'OPC – explication de la stratégie d'investissement pendant l'exercice.

Au cours du premier trimestre de l'exercice, l'économie mondiale a poursuivi son atterrissage en douceur, soutenue par le reflux de l'inflation vers les cibles des banques centrales, ce qui a permis d'enclencher un cycle d'assouplissement monétaire quasi généralisé. Toutefois, le FMI a mis en garde contre le risque d'une croissance molle, alors que l'élection présidentielle américaine a généré une forte volatilité sur les marchés. La réélection de Donald Trump, avec une majorité républicaine au Congrès, a marqué un tournant décisif, les investisseurs anticipant un retour du protectionnisme et un rebond de l'inflation. La Fed a abaissé ses taux de 25 points de base, tandis que la BCE et la banque centrale chinoise ont également poursuivi leur assouplissement. En Europe, les indicateurs PMI se sont redressés, et la Chine a bénéficié d'un léger rebond d'activité grâce aux mesures de soutien. Aux États-Unis, la désinflation a marqué le pas, avec une inflation cœur PCE à 2,8 %, et les divisions internes au sein du parti républicain sont apparues lors du vote d'une loi de financement.

Au deuxième trimestre, l'investiture de Donald Trump a été suivie par l'annonce de discussions sur les droits de douane, qui ont ravivé les craintes de guerre commerciale. Les banques centrales ont affiché des divergences : hausse des taux au Japon, maintien aux États-Unis, poursuite de la baisse en Europe. La solidité du marché de l'emploi américain a contrasté avec un indice des prix à la consommation plus faible. En Allemagne, la victoire du CDU/CSU et la perspective d'une coalition avec le SPD ont ouvert la voie à une relance, alors que le secteur des services européen montrait des signes de fléchissement. L'échec des discussions entre Zelensky et Trump sur l'Ukraine a laissé présager une hausse des dépenses militaires en Europe. La dégradation de la confiance des ménages américains et la révision à la baisse des prévisions de croissance ont incité la Fed à adopter une posture plus restrictive, alors que la mise en place de nouveaux droits de douane alimentait les anticipations d'inflation. L'Europe a lancé un plan de 800 milliards d'euros pour renforcer ses capacités de défense, et l'Allemagne un plan de relance de 500 milliards d'euros, provoquant une forte hausse des taux longs et une volatilité accrue sur les marchés obligataires.

Le troisième trimestre a été marqué par une offensive protectionniste américaine, avec l'annonce de droits de douane généralisés lors du "Liberation Day", entraînant une chute brutale des marchés et une dépréciation du dollar. La tentative de limogeage de Jerome Powell a accentué la défiance envers les actifs américains. La croissance européenne est restée légèrement positive, permettant à la BCE de poursuivre son assouplissement monétaire. Un accord commercial entre les États-Unis et le Royaume-Uni, ainsi qu'un abaissement temporaire des droits de douane sur les importations chinoises et européennes, ont favorisé un rebond des marchés, malgré une activité américaine en repli au premier trimestre et une incertitude persistante sur les déficits budgétaires, qui a conduit S&P à abaisser la note souveraine des États-Unis. La Fed a maintenu ses taux inchangés, tandis que la Chine et l'Europe poursuivaient leur assouplissement monétaire. En juin, la hausse des droits de douane sur l'acier et l'aluminium et les restrictions chinoises sur les terres rares ont perturbé les chaînes d'approvisionnement, alimentant les tensions inflationnistes et incitant la Fed à maintenir ses taux. Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient ont brièvement affecté les marchés pétroliers, avant un retour à la stabilité grâce à un cessez-le-feu.

Au quatrième trimestre, la prudence est restée de mise malgré un apaisement partiel des tensions commerciales, avec une trêve entre les États-Unis et la Chine et un accord avec l'Union européenne. La Fed et la BCE ont confirmé leur pause, favorisant la stabilité des marchés obligataires et la vigueur de l'euro, alors que le processus de désinflation semblait se stabiliser. Les avancées sur les droits de douane ont amélioré la visibilité des entreprises et soutenu la résilience de la croissance mondiale, bien que des signes de fragilité soient apparus sur le marché du travail et la consommation américains. L'Europe est restée exposée à la menace commerciale américaine et à des fragilités politiques internes, notamment en France, où l'instabilité et les doutes sur la soutenabilité de la dette ont été accentués par la dégradation de la note souveraine. En septembre, la Fed a baissé ses taux de 25 points de base face à une inflation contenue, mais supérieure à la cible et à une dégradation du marché de l'emploi. L'inflation en zone euro s'est rapprochée des 2 %, dans un contexte économique moins dynamique. L'apaisement des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis a favorisé le retour des investisseurs sur les actions chinoises, tandis que l'or a progressé en raison des provocations russes et des menaces de blocage budgétaire aux États-Unis.

c) Perspective - vision des possibilités futures de l'OPC.

L'entrée dans 2026 s'effectue dans un contexte de ralentissement du cycle économique, après une année 2025 marquée par des tensions géopolitiques accrues, un durcissement des conditions commerciales et une normalisation progressive des politiques monétaires. Aux États-Unis, l'investissement dans l'intelligence artificielle soutient la croissance sectorielle, mais le ralentissement du marché de l'emploi et de la consommation incite la Fed à adopter une posture plus accommodante, tout en maintenant une vigilance face au risque inflationniste. La faiblesse de la prime de risque actions souligne une vulnérabilité aux corrections, malgré des résultats d'entreprises solides.

En Chine, la prime de risque actions redevient attractive grâce aux mesures de soutien de la PBoC et du gouvernement central, qui compensent partiellement la défiance des investisseurs étrangers. Toutefois, la reprise reste modérée, freinée par le ralentissement du commerce mondial et le redéploiement des chaînes de valeur.

En Europe, la BCE approche de son taux d'intérêt cible et pourrait envisager une baisse d'ici la fin de l'année, dans un contexte de reflux de l'inflation. En France, les incertitudes politiques et budgétaires, accentuées par les nouvelles mesures fiscales du projet de loi de finances 2026, pèsent sur la confiance. En Allemagne, le déploiement des mesures de relance, bien qu'ayant pris du retard, devrait soutenir l'activité économique.

Dans l'ensemble, le contexte mondial reste marqué par des risques persistants. L'allocation d'actifs pour 2026 devra donc s'appuyer sur une diversification renforcée, une vigilance accrue sur les valorisations et une sélectivité rigoureuse face aux évolutions cycliques et structurelles.

Perspectives pour les Marchés Actions :

L'indice S&P 500 apparaît cher en absolu et relativement au niveau des taux d'intérêt ; la prime de risque faible expose le marché à des corrections, mais la reprise des bénéficiaires et la solidité des fondamentaux devraient soutenir les actifs risqués.

L'Europe reste attractive sur le plan des valorisations, mais la volatilité et la faible visibilité politique imposent une approche prudente. Les petites et moyennes valeurs bénéficient d'un potentiel de rattrapage, tout comme les sociétés foncières, banques et les énergies vertes qui bénéficient de dynamiques favorables.

Les actions chinoises et émergentes pourraient bénéficier d'un cycle baissier des taux américains et d'un apaisement des tensions commerciales, mais restent exposées aux risques géopolitiques.

Perspectives pour les Marchés Obligataires :

Le marché obligataire traverse un cycle marqué par de fortes anticipations d'assouplissement de la politique monétaire des banques centrales, à l'exception du Japon. Toutefois, les pressions inflationnistes persistantes, notamment aux États-Unis, l'endettement public et les déficits budgétaires limitent selon nous le potentiel de baisse des taux longs. Les opportunités s'orientent désormais vers la gestion active de la courbe des taux, où des stratégies non directionnelles (steepeners, flatteners) permettent de bénéficier des variations de spreads sans dépendre de la directionnalité des marchés obligataires.

Les obligations d'entreprises continuent d'attirer des flux importants, soutenus par la recherche de portage dans un contexte de spread de crédit bas. Cette compression des spreads limite le potentiel de revalorisation, rendant le choix de porteurs solides essentiel. La sélectivité devient un enjeu majeur, notamment sur le High Yield où la dispersion accrue offre des opportunités pour la gestion active, mais appelle à une vigilance accrue face aux risques idiosyncratiques et à l'échéancier de remboursement, désormais mieux maîtrisé.

Perspectives pour les Matières premières :

Les cours de l'or et de l'argent ont touché des sommets historiques, portés par la demande des banques centrales et la recherche de diversification hors dollar. Si les valorisations actuelles interrogent, la classe d'actifs aura une importance dans les allocations pour son rôle de diversification.

Nous restons par ailleurs vigilants sur les ressources énergétiques qui risquent de rester sous pression à mesure que la production mondiale augmente dans un environnement de croissance modérée.

Perspectives pour les produits monétaires :

Les placements monétaires en euro verront leur rendement diminuer avec le cycle de baisse des taux enclenché par la BCE ; leur fonction principale reste la gestion de liquidité, en attente de signaux clairs sur l'évolution du cycle économique.

Les performances, classements, prix, notations, statistiques et données passées ne sont pas des indicateurs fiables de performances, classements, prix, notations, statistiques et données futures.

La performance

Sur l'exercice, le fonds réalise une performance de :

PANORAMA PATRIMOINE R cap 6,09%

Principaux Mouvements intervenus dans le portefeuille au cours de l'exercice (en €)

Titres	ISIN	Somme des Acquisitions	Somme des Cessions
US 5YR NOTE (CBT) Dec25	FVZ5 Comdty	4914843,75	0
US 10yr Ultra Fut Dec24	UXYZ4 Comdty	2388257,81	0
BNPP HY SRI FF UCITS ETF C	LU2244386053	1712006,79	0
FEDERAL SUPPORT MONETAIRE	FR0007045109	6331067,66	-5105958,15
EURO-BUND FUTURE Dec24	RXZ4 Comdty	1214370,00	0
AMDI EUR ST HY CORP ESG INC	LU1617164998	1108946,91	0
ANAXIS SHORT DURATION R1	FR001400USB7	1059000,00	0
BNY MEL DN FAR PA-EACCHED	IE000D8J7RQ1	739549,10	0
S&P500 EMINI FUT Dec25	ESZ5 Index	1001842,50	-334812,50
MANDARINE GLOBAL TARGET 2030 I	LU2786374251	656485,02	0

Instruments financiers du Groupe investis dans l'OPC à la fin de l'exercice (en €)

Le tableau des instruments financiers gérés par la société de gestion ou une société liée se trouve dans les annexes des comptes annuels de l'OPC.

Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers – règlement SFTR (en €)

Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR.

Changements intéressants le Fonds intervenus au cours de l'exercice

- 10/10/2024 : baisse des frais
 - Baisse des frais indirects 0,45% (avant = 3%)
 - Baisse des frais admin 0,15% (avant = 0,30%)
- Fin Mars 2025 : Passage SRI 2 (avant 3)
- 09/07/2025 : Titres intégrant des dérivés simples + 20% cocos
- Fin Septembre 2025 : Passage SRI 3 (avant 2)

Changements intéressants le Fonds à intervenir au cours du prochain exercice

Néant

3. Déontologie

Critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance

Les critères ESG ne sont pas déterminants dans la politique d'investissement du fonds. Cependant, il existe une recherche interne dédiée à l'évaluation des comportements sociaux et environnementaux des entreprises, ainsi qu'à l'analyse de leur gouvernance. Cette dernière est accessible à tous les gérants de Mandariné Gestion, qui peuvent s'y référer à tout moment.

Mandarine Gestion est également signataire des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) depuis décembre 2009.

La politique ESG de Mandariné Gestion est disponible sur le site internet mandarine-gestion.com à la rubrique Informations réglementaires. Elle a été actualisée en 2024 pour répondre précisément à l'article 29 de la loi Energie Climat.

Les informations sur les activités ISR de Mandariné Gestion, la politique ESG ainsi que le code de transparence ISR sont rendues disponibles au public sur le site de Mandariné Gestion (mandarine-gestion.com).

Empreinte Carbone

Le fonds n'est pas assujéti à l'obligation de reporting sur le risque climatique et l'intégration des paramètres environnementaux et sociaux dans sa politique d'investissement prévu par la loi Energie Climat (article 29). Toutefois, la politique ESG de Mandariné Gestion expose la prise en compte des enjeux climatiques dans la gestion. Les informations sur les activités ISR de Mandariné gestion, la politique ESG ainsi que le code de transparence ISR sont rendues disponibles au public sur le site de Mandariné Gestion (mandarine-gestion.com).

Politique de sélection des intermédiaires

Le choix des intermédiaires financiers fait l'objet d'un ensemble formalisé de procédures. Mandariné Gestion a établi une politique de sélection des intermédiaires dans laquelle elle définit les critères de choix et la manière dont elle contrôle la qualité d'exécution des prestataires sélectionnés.

La politique de sélection et d'évaluation des intermédiaires financiers de Mandariné Gestion est disponible sur le site internet mandarine-gestion.com à la rubrique Informations réglementaires.

Politique des droits de vote

Conformément à l'article 322-75 du règlement général de l'AMF, Mandariné Gestion élabore un document sur la politique de vote qu'elle a adoptée. Ce document peut être consulté au siège de la société de gestion au 30 Avenue Kléber à Paris ou sur le site mandarine-gestion.com. Mandariné Gestion publie chaque année un rapport sur l'exercice des droits de votes détaillant l'intégralité des votes réalisés au cours de l'année précédente.

Règlement SFDR et TAXONOMIE

Article 6 Le FCP est un produit financier répondant aux critères de l'article 6 du Règlement (UE) 2019/2088 SFDR.

Politique de rémunération en vigueur au sein de la société de gestion

Dans le cadre de la mise en application de la Directive N° 2014/91/UE du 23 juillet 2014 (dite OPCVM V), la société de gestion a mis en place une politique de rémunération dont les caractéristiques sont les suivantes :

Les principes de la politique de rémunération est visent à favoriser une gestion saine et efficace des risques en évitant toute situation de conflits d'intérêts, et n'encouragent pas une prise de risque excessive incompatible avec les profils de risques, le règlement ou les documents réglementaires des fonds gérés et à aligner les intérêts à court, moyen et long terme de ses actionnaires/clients/investisseurs/porteurs de parts et collaborateurs.

La Politique de Rémunération de la Société est un élément clé dans la mise en œuvre de la stratégie de la société de gestion. Elle cible des niveaux de rémunérations compétitifs vis-à-vis de son marché de référence et est structurée de façon à favoriser l'engagement de ses collaborateurs sur le long terme, tout en assurant une gestion saine et efficace des risques.

La Politique de Rémunération établit une distinction claire entre les critères de fixation de la rémunération fixe de base et de la rémunération variable afin de favoriser un équilibre approprié entre ces deux types de rémunération afin que la composante fixe représente une part suffisamment élevée de la rémunération globale.

La rémunération variable individuelle, à caractère discrétionnaire, prend en compte la contribution au développement et aux résultats du Groupe. Elle n'est pas systématiquement octroyée et fait l'objet d'une réelle flexibilité. En effet, aucune rémunération variable n'est garantie, exception faite de situations particulières liées à de nouvelles embauches en cours d'année (Welcome bonus) et exclusivement garantie pour la première année sans aucune tacite reconduction.

L'attribution d'une rémunération variable individuelle est conditionnée à la réussite collective, à la situation financière de la Société et à l'appréciation de la participation du salarié au développement de la Société.

Éléments quantitatifs :

L'attribution d'une rémunération variable est totalement discrétionnaire et ne dépend d'aucune formule quantitative préétablie, notamment en fonction de la performance, des encours ou de la collecte.

Éléments qualitatifs :

Les critères d'évaluation sont essentiellement qualitatifs. Tout critère de rémunération variable basé notamment sur le turn-over des portefeuilles, le montant des droits de souscription, un pourcentage des frais de gestion ou commission (etc.) est totalement prohibé.

La contribution à la démarche d'investissement responsable de la Société est un objectif collectif, fixé à l'ensemble des collaborateurs, entrant en jeu dans la détermination de leur rémunération variable individuelle annuelle. Les risques de durabilité sont en particulier pris en compte dans la détermination de la rémunération variable des membres de l'équipe de gestion notamment en considération des éléments suivants : Le respect des contraintes d'exclusion dans leur processus d'investissement - le respect des contraintes liées aux OPC répondant aux critères article 8 SFDR ou article 9 SFDR et enfin pour les gérants qui assurent la gestion financière d'OPC justifiant d'un label ISR : le respect dans leurs actes de gestion du cadre exigeant dudit label.

Les collaborateurs qualifiés de Preneurs de Risques (ci-après désignés « Preneurs de Risques ») au titre des Directives AIFM et UCITS sont identifiés :

- Au titre de leur fonction : Les Membres du Directoire - les Gestionnaires de FIA ou d'OPCVM - les Gérants financiers au titre de la GSM - les Directeurs/Responsables des fonctions en charge des domaines Contrôle Interne, Risques/Conformité, Marketing, Commercial/Développement et Middle Office ;
- Autres preneurs de risques : Tout autre collaborateur dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur le profil de risque de la Société ou des FIA/OPC/mandat gérés et dont le salaire se situe dans la même tranche que les autres preneurs de risques.

En adéquation avec les réglementations AIFM et UCITS, la rémunération variable des personnes qualifiées de preneurs de risques sera en partie différée uniquement si le montant de la rémunération variable dépasse un certain seuil défini de manière annuelle. La Société a déterminé un seuil de 200.000 € comme seuil déclencheur du paiement d'une partie de la rémunération variable de façon différée.

Les modalités de versement de la partie variable des Preneurs de Risques sont les suivantes :

- Rémunération variable attribuée dans la tranche 0-200 k€ au titre de l'exercice N : Elles seront intégralement payées en numéraire au plus tard en février de l'année N+1.
- Rémunération variable attribuée dans la tranche > 200 k€ au titre de l'exercice N :
 - Paiement immédiat : Une première tranche représentant 60% de la totalité de la rémunération variable, dès le 1^{er} euro, sera versée sous forme de numéraire, en année N+1, à hauteur de 50% de l'intégralité de la rémunération variable brute, dès le 1^{er} euro, sera versée au plus tard en février de l'année N+1, et de 10% de l'intégralité de la rémunération variable brute, dès le 1^{er} euro ;
 - Paiement différé : En application des exigences réglementaires, la tranche restante de 40% de l'intégralité de la rémunération variable, dès le 1^{er} euro, fera l'objet d'un versement progressif par tiers échelonné sur 3 ans.

La part différée sera indexée sur l'évolution de la performance d'un panier de fonds FIA et OPCVM représentatif de l'activité de la société de gestion.

Le versement de la part différée susceptible d'être versée aux salariés concernés une année donnée est subordonné à la réalisation d'un résultat net consolidé positif à la clôture de l'exercice de l'année précédant celle du versement ainsi qu'à une condition de présence au moment du versement sauf avis contraire du Conseil de Surveillance délibérant après avis du Comité des Rémunérations.

Un mécanisme de d'ajustement au risque ex-post est activable sur décision du Conseil de Surveillance du Groupe sur avis du Comité des Rémunérations pour les collaborateurs identifiés comme Preneurs de Risques.

Le Groupe dispose d'un seul Comité de Rémunération pour l'ensemble des entités du Groupe. Il est nommé par le Conseil de surveillance de LFPI AM Holding en sa qualité d'entité de tête. Les membres de ce Comité n'assurent pas de fonction exécutive au sein des sociétés du Groupe.

Mandarine Gestion a versé à son personnel sur son exercice clos au 31 décembre 2024 les montants suivants :

Rémunérations fixes :

- Montant total brut	:	8 019 145 €
- Nombre de bénéficiaires	:	79

Rémunérations variables discrétionnaires :

- Montant total brut	:	2 470 000 €
- Nombre de bénéficiaires	:	70

Rémunérations des preneurs de risques

Mandarine Gestion a versé, au titre de l'exercice 2024, aux collaborateurs dont les activités ont une incidence significative sur le profil de risques du fonds, les montants ci-dessous mentionnés ; Il est précisé que ces chiffres sont agrégés au niveau de la société de gestion car les systèmes de Mandarine Gestion ne permettent pas une identification de ces éléments par fonds.

Rémunérations fixes des preneurs de risques :

- Montant total brut	:	5 292 293 €
- Nombre de bénéficiaires	:	41

Rémunérations variables discrétionnaires des preneurs de risques :

- Montant total brut	:	2 338 553 €
- Nombre de bénéficiaires	:	41

La politique de rémunération a été adoptée par le Conseil de Surveillance en date du 13/12/2024.

II. Comptes annuels

La publication des comptes annuels, figurant dans les pages suivantes, est réalisée par CACEIS FA.



PANORAMA PATRIMOINE

Rapport du commissaire aux comptes
sur les comptes annuels

(Exercice clos le 30 septembre 2025)





**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 30 septembre 2025**

PANORAMA PATRIMOINE
OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT
Régé par le Code monétaire et financier

Société de gestion
MANDARINE GESTION
30 avenue Kléber
75016 PARIS

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'OPCVM constitué sous forme de fonds commun de placement PANORAMA PATRIMOINE relatifs à l'exercice clos le 30 septembre 2025, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de l'OPCVM constitué sous forme de fonds commun de placement à la fin de cet exercice.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « *Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels* » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 01/10/2024 à la date d'émission de notre rapport.

*PricewaterhouseCoopers Audit, SAS, 63, rue de Villiers 92208
Neuilly-sur-Seine Cedex
Téléphone : +33 (0)1 56 57 58 59*

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles et du Centre.
Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63 rue de Villiers
92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672
006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Neuilly-
Sur-Seine, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse, Montpellier

PANORAMA PATRIMOINE*Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels**Exercice clos le 30 septembre 2025 - Page 2***Justification des appréciations**

En application des dispositions des articles L.821-53 et R.821-180 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance que les appréciations qui, selon notre jugement professionnel ont été les plus importantes pour l'audit des comptes annuels de l'exercice, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues et sur la présentation d'ensemble des comptes.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion établi par la société de gestion.

*PricewaterhouseCoopers Audit, SAS, 63, rue de Villiers 92208
Neuilly-sur-Seine Cedex
Téléphone : +33 (0)1 56 57 58 59*

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles et du Centre. Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63 rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Neuilly-Sur-Seine, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse, Montpellier

PANORAMA PATRIMOINE*Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels**Exercice clos le 30 septembre 2025 - Page 3***Responsabilités de la société de gestion relatives aux comptes annuels**

Il appartient à la société de gestion d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la société de gestion d'évaluer la capacité du fonds à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider le fonds ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été établis par la société de gestion.

Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels***Objectif et démarche d'audit***

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.821-55 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion du fonds.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant 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 ;

*PricewaterhouseCoopers Audit, SAS, 63, rue de Villiers 92208
Neuilly-sur-Seine Cedex
Téléphone : +33 (0)1 56 57 58 59*

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles et du Centre. Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63 rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Neuilly-Sur-Seine, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse, Montpellier

PANORAMA PATRIMOINE*Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels**Exercice clos le 30 septembre 2025 - Page 4*

- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société de gestion, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité du fonds à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

Document authentifié par signature électronique
Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit
Arnaud Percheron

Bilan Actif au 30/09/2025 en EUR	30/09/2025	30/09/2024
Immobilisations corporelles nettes	0,00	0,00
Titres financiers		
Actions et valeurs assimilées (A)	0,00	0,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Obligations convertibles en actions (B)	0,00	0,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées (C)	2 318 012,20	0,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	2 318 012,20	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Titres de créances (D)	0,00	0,00
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Parts d'OPC et de fonds d'investissements (E)	19 424 671,16	19 727 785,95
OPCVM	19 424 669,00	19 727 783,79
FIA et équivalents d'autres Etats membres de l'Union Européenne	2,16	2,16
Autres OPC et fonds d'investissements	0,00	0,00
Dépôts (F)	0,00	0,00
Instruments financiers à terme (G)	10 500,23	84 441,84
Opérations temporaires sur titres (H)	0,00	0,00
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres donnés en garantie	0,00	0,00
Créances représentatives de titres financiers prêtés	0,00	0,00
Titres financiers empruntés	0,00	0,00
Titres financiers donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
Prêts (I) (*)	0,00	0,00
Autres actifs éligibles (J)	0,00	0,00
Sous-total actifs éligibles I = (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J)	21 753 183,59	19 812 227,79
Créances et comptes d'ajustement actifs	361 427,18	1 269 813,13
Comptes financiers	388 932,02	379 986,24
Sous-total actifs autres que les actifs éligibles II	750 359,20	1 649 799,37
Total de l'actif I+II	22 503 542,79	21 462 027,16

(*) L'OPC sous revue n'est pas concerné par cette rubrique.

Bilan Passif au 30/09/2025 en EUR	30/09/2025	30/09/2024
Capitaux propres :		
Capital	21 167 047,01	19 625 580,76
Report à nouveau sur revenu net	0,00	0,00
Report à nouveau des plus et moins-values réalisées nettes	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice	1 291 857,67	1 696 284,25
Capitaux propres I	22 458 904,68	21 321 865,01
Passifs de financement II (*)	0,00	0,00
Capitaux propres et passifs de financement (I+II)	22 458 904,68	21 321 865,01
Passifs éligibles :		
Instruments financiers (A)	0,00	0,00
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres financiers	0,00	0,00
Instruments financiers à terme (B)	10 500,39	84 441,91
Emprunts (C) (*)	0,00	0,00
Autres passifs éligibles (D)	0,00	0,00
Sous-total passifs éligibles III = (A+B+C+D)	10 500,39	84 441,91
Autres passifs :		
Dettes et comptes d'ajustement passifs	34 137,72	55 720,24
Concours bancaires	0,00	0,00
Sous-total autres passifs IV	34 137,72	55 720,24
Total Passifs : I+II+III+IV	22 503 542,79	21 462 027,16

(*) L'OPC sous revue n'est pas concerné par cette rubrique.

Compte de résultat au 30/09/2025 en EUR	30/09/2025	30/09/2024
Revenus financiers nets		
Produits sur opérations financières :		
Produits sur actions	16 953,95	60 244,78
Produits sur obligations	30 616,29	6 885,00
Produits sur titres de créances	0,00	0,00
Produits sur parts d'OPC	0,00	0,00
Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Produits sur opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Produits sur prêts et créances	0,00	0,00
Produits sur autres actifs et passifs éligibles	0,00	0,00
Autres produits financiers	6 790,00	18 109,75
Sous-total produits sur opérations financières	54 360,24	85 239,53
Charges sur opérations financières :		
Charges sur opérations financières	0,00	0,00
Charges sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Charges sur opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Charges sur emprunts	0,00	0,00
Charges sur autres actifs et passifs éligibles	0,00	0,00
Charges sur passifs de financement	0,00	0,00
Autres charges financières	-1 863,13	-1 143,58
Sous-total charges sur opérations financières	-1 863,13	-1 143,58
Total revenus financiers nets (A)	52 497,11	84 095,95
Autres produits :		
Rétrocession des frais de gestion au bénéfice de l'OPC	0,00	0,00
Versements en garantie de capital ou de performance	0,00	0,00
Autres produits	0,00	0,00
Autres charges :		
Frais de gestion de la société de gestion	-371 770,38	-386 864,60
Frais d'audit, d'études des fonds de capital investissement	0,00	0,00
Impôts et taxes	0,00	0,00
Autres charges	0,00	0,00
Sous-total autres produits et autres charges (B)	-371 770,38	-386 864,60
Sous-total revenus nets avant compte de régularisation (C = A-B)	-319 273,27	-302 768,65
Régularisation des revenus nets de l'exercice (D)	-5 648,59	10 462,18
Sous-total revenus nets I = (C+D)	-324 921,86	-292 306,47
Plus ou moins-values réalisées nettes avant compte de régularisations :		
Plus ou moins-values réalisées	1 975 740,49	1 143 770,23
Frais de transactions externes et frais de cession	-59 759,18	-42 752,45
Frais de recherche	0,00	0,00
Quote-part des plus-values réalisées restituées aux assureurs	0,00	0,00
Indemnités d'assurance perçues	0,00	0,00
Versements en garantie de capital ou de performance reçus	0,00	0,00
Sous-total plus ou moins-values réalisées nettes avant compte de régularisations (E)	1 915 981,31	1 101 017,78
Régularisations des plus ou moins-values réalisées nettes (F)	27 753,21	-40 049,40
Plus ou moins-values réalisées nettes II = (E+F)	1 943 734,52	1 060 968,38

III. Annexe des comptes annuels

Annexe des comptes annuels

A. Informations générales

A1. Caractéristiques et activité de l'OPC à capital variable

A1a. Stratégie et profil de gestion

L'objectif de gestion du fonds est d'obtenir, sur la durée de placement recommandée de cinq ans, une performance nette de frais supérieure à 4% par an avec une volatilité cible maximum de 10% par an. Cet objectif de rendement est fondé sur les hypothèses de marché retenues par la société de gestion, et ne constitue pas une garantie de rendement.

Le prospectus / règlement de l'OPC décrit de manière complète et précise ces caractéristiques.

A1b.Eléments caractéristiques de l'OPC au cours des 5 derniers exercices

	30/09/2021	30/09/2022	29/09/2023	30/09/2024	30/09/2025
Actif net en EUR	26 189 329,23	25 530 532,02	22 644 921,87	21 321 865,01	22 458 904,68
Nombre de titres	244 451,57	262 472,89	230 463,96	199 733,73	198 283,61
Valeur liquidative unitaire	107,13	97,26	98,25	106,75	113,26
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes	-0,33	1,54	1,48	5,31	9,80
Capitalisation unitaire sur revenu	-2,20	-1,84	-1,47	-1,46	-1,63

A2. Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2020-07 modifié par le règlement ANC 2022-03.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en euro.

La durée de l'exercice est de 12 mois.

Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « Plus ou moins values latentes ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

Dépôts :

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

Titres de créances négociables :

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

- TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;
- TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France ou les spécialistes des bons du Trésor.

OPC détenus :

Les parts ou actions d'OPC seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

Le fonds est investi sur une ligne SLGP SHORT BONDS CANTONNEMENT représentant 0,00 % de l'actif le 30 septembre 2025. Ce fonds est un fonds professionnel spécialisé visé aux articles L 214-24-41 et D 214-32-15 du Code monétaire et financier dont la gestion est extinctive. La valeur de ses parts dépend de la liquidation des actifs de son portefeuille et présente donc des incertitudes.

Les parts de ce fonds sont valorisées sur la base de la valeur estimative calculée par le gérant de ce fonds au 30 juin 2025.

En conséquence, il pourrait exister un écart significatif entre la valeur retenue dans l'inventaire, évaluée comme indiqué ci-dessus et le prix auquel serait effectivement réalisée la cession si une part de ces actifs en portefeuille devait être liquidée. La valeur des parts du fonds SLGP SHORT BONDS CANTONNEMENT dépend des recouvrements à venir dans le cadre de leur gestion extinctive.

Opérations temporaires sur titres :

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus à recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

Instruments financiers à terme :

Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les Swaps :

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

Méthodes d'évaluation des engagements hors bilan :

- Les contrats à terme fermes sont calculés à la valeur de marché. Elle est égale au cours (ou à l'estimation, si l'opération est réalisée de gré à gré) multiplié par le nombre de contrats, multiplié par le nominal et éventuellement par le cours de la devise.
- Les opérations conditionnelles sont calculées à la valeur de marché qui est la traduction en équivalent sous-jacent de l'option. Cette traduction consiste à multiplier le nombre d'options par un delta, éventuellement par le cours de la devise, la quotité, le nominal et le cours du sous-jacent. Le delta résulte d'un modèle mathématique dont les paramètres sont : le cours du sous-jacent, la durée à l'échéance, le taux d'intérêt court terme le prix d'exercice de l'option et la volatilité du sous-jacent.
- Les engagements des swaps sont égaux au notionnel du swap.

Exposition directe aux marchés de crédit : principes et règles retenus pour la ventilation des éléments du portefeuille de l'OPC (tableau C1f.) :

Tous les éléments du portefeuille de l'OPC exposés directement aux marchés de crédit sont repris dans ce tableau.

Pour chaque élément, les diverses notations sont récupérées : note de l'émission et/ou de de l'émetteur, note long terme et/ou court terme.

Ces notes sont récupérées sur 3 agences de notation.

Les règles de détermination de la note retenue sont alors :

1^{er} niveau : s'il existe une note pour l'émission, celle-ci est retenue au détriment de la note de l'émetteur.

2^{ème} niveau : la note Long Terme la plus basse est retenue parmi celles disponibles des 3 agences de notation.

S'il n'existe pas de note long terme, la note Court Terme la plus basse est retenue parmi celles disponibles des 3 agences de notation.

Si aucune note n'est disponible l'élément sera considéré comme « Non noté ».

Enfin selon la note retenue la catégorisation de l'élément est réalisé en fonction des standards de marchés définissant les notions « Investissement Grade » et « Non Investment Grade ».

Frais de gestion

Les frais de gestion et de fonctionnement recouvrent l'ensemble des frais relatifs à l'OPC : gestion financière, administrative, comptable, conservation, distribution, frais d'audit...

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPC.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction. Pour plus de précision sur les frais effectivement facturés à l'OPC, se reporter au prospectus.

Ils sont enregistrés au prorata temporis à chaque calcul de valeur liquidative.

Ces frais recouvrent tous les frais facturés directement à l'OPCVM, à l'exception des frais de transactions. Les frais de transaction incluent les frais d'intermédiation (courtage, impôts de bourse,...) et la commission de mouvement, le cas échéant, qui peut être perçue notamment par le dépositaire et la société de gestion.

Aux frais de fonctionnement et de gestion peuvent s'ajouter :

- des commissions de surperformance. Celles-ci rémunèrent la société de gestion dès lors que l'OPCVM a dépassé ses objectifs. Elles sont donc facturées à l'OPCVM,
- des commissions de mouvement facturées à l'OPCVM.

Frais facturés à l'OPCVM	Assiette	Taux barème
Frais de gestion financière	Actif Net	1,60 % TTC maximum
Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net	0,15 % TTC maximum (*)
Frais indirects maximum (commissions et frais de gestion)	Actif net	0,45 % TTC maximum (**)
Commissions de mouvement	Prélèvement à chaque transaction	Société de gestion : Néant Dépositaire : Néant
Commission de surperformance	Actif Net	15% de la surperformance lorsque la performance nette de frais dépasse 4% par an.* Les rachats survenus sur la période de calcul donneront lieu à un versement anticipé pour leur quote-part de frais variables. Une période de rattrapage des éventuelles sous-performances passées sera appliquée sur une période d'observation extensible de 1 à 5 ans.

(*) Le taux maximum de frais de fonctionnement était de 0,30% TTC jusqu'au 14/11/2024

(**) Le taux de frais indirect maximum était de 3,00% TTC jusqu'au 14/11/2024.

Aux frais mentionnés dans le tableau ci-dessus peuvent, le cas échéant s'ajouter des coûts exceptionnels et non récurrents en vue d'un recouvrement des créances (ex : Lehman, recouvrement impôts étrangers, ... ou d'une procédure pour faire valoir un droit (ex : procédure de class action)). L'information relative à ces frais est décrite ex-post dans le rapport annuel de l'OPC.

* **DESCRIPTION DE LA METHODE DE CALCUL DES FRAIS DE GESTION VARIABLES** : Les frais de gestion variables correspondent à une commission de surperformance.

Période de référence :

La commission de surperformance se calcule sur une période de référence de 12 mois du 1er octobre au dernier jour de bourse du mois de septembre de l'année suivante.

Base et assiette de calcul :

La performance du Fonds est calculée selon la méthode indiquée, c'est-à-dire par référence à un fonds indicé réalisant une performance annuelle de 4% et enregistrant les mêmes variations de souscriptions et de rachats que le fonds réel.

La performance du Fonds/fonds indicé est déterminée par rapport à son actif comptable/actif indicé après prise en compte des frais de gestion fixes et avant prise en compte de la commission de surperformance.

Provision :

Dès lors que la performance du Fonds depuis le début de la période de référence est supérieure à celle du fonds indicé, une provision de 15% de cette surperformance est constituée à chaque calcul de la valeur liquidative.

Reprise de provision :

Dans le cas d'une sous-performance du Fonds par rapport au fonds indicé, toute provision passée précédemment sera réajustée par une reprise sur provision (hors frais de gestion variables figés liés aux rachats et définitivement acquis à la société de gestion). Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures.

Prélèvement :

Conformément à la réglementation en vigueur applicable au fonds à compter de l'exercice ouvert le 1er octobre 2021, la commission de surperformance ne sera définitivement perçue qu'en fin de période de référence d'un minimum de douze mois, seulement si, sur la période de référence, la performance du Fonds est supérieure à celle du fonds indicé. Toute sous-performance du fonds au dernier jour de la période de référence devra être rattrapée au cours d'une période d'observation de 5 ans maximum, avant que la commission de surperformance ne devienne exigible. Sous ces deux conditions, elle est prélevée annuellement au bénéfice de la société de gestion sur la dernière valeur liquidative de la période de référence.

A compter du 1er octobre 2021, afin que toute sous-performance du fonds par rapport au fonds indicé soit compensée avant que des commissions de surperformance ne deviennent exigibles, une période d'observation extensible de 1 à 5 ans est instaurée. Cette période d'observation est caractérisée par une remise à zéro du calcul à chaque prise de provision ou après 5 ans sans prélèvement de commission et sans nouvelle sous-performance constatée pendant ladite période d'observation.

La date de chaque cristallisation de la période de référence coïncide avec l'exercice comptable du Fonds.

Les performances passées du fonds par rapport à l'indice de référence sont indiquées sur le DIC et sur les reporting mensuels du fonds accessibles sur le site internet www.mandarine-gestion.com

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le revenu :

Le revenu net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

Les Plus et Moins-values :

Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values. Conformément à la réglementation pour les parts ouvrant droit à distribution :

Les sommes mentionnées « le revenu » et « les plus et moins-values » peuvent être distribuées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.

La mise en paiement des sommes distribuables est effectuée dans un délai maximal de cinq mois suivant la clôture de l'exercice.

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Part(s)	Affectation des revenus nets	Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées
Part PANORAMA PATRIMOINE R	Capitalisation	Capitalisation

B. Evolution des capitaux propres et passifs de financement

B1. Evolution des capitaux propres et passifs de financement

Evolution des capitaux propres au cours de l'exercice en EUR	30/09/2025	30/09/2024
Capitaux propres début d'exercice	21 321 865,01	22 644 921,87
Flux de l'exercice :		
Souscriptions appelées (y compris la commission de souscription acquise à l'OPC)	2 468 007,60	1 725 377,24
Rachats (sous déduction de la commission de rachat acquise à l'OPC)	-2 592 039,08	-4 826 466,31
Revenus nets de l'exercice avant comptes de régularisation	-319 273,27	-302 768,65
Plus ou moins-values réalisées nettes avant comptes de régularisation	1 915 981,31	1 101 017,78
Variation des plus ou moins-values latentes avant comptes de régularisation	-335 636,89	979 783,08
Distribution de l'exercice antérieur sur revenus nets	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus ou moins-values réalisées nettes	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus-values latentes	0,00	0,00
Acomptes versés au cours de l'exercice sur revenus nets	0,00	0,00
Acomptes versés au cours de l'exercice sur plus ou moins-values réalisées nettes	0,00	0,00
Acomptes versés au cours de l'exercice sur plus-values latentes	0,00	0,00
Autres éléments	0,00	0,00
Capitaux propres en fin d'exercice (= Actif net)	22 458 904,68	21 321 865,01

B2. Reconstitution de la ligne « capitaux propres » des fonds de capital investissement et autres véhicules

Pour l'OPC sous revue, la présentation de cette rubrique est non requise par la réglementation comptable.

B3. Evolution du nombre de parts au cours de l'exercice

B3a. Nombre de parts souscrites et rachetées pendant l'exercice

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice	22 536,13	2 468 007,60
Parts rachetées durant l'exercice	-23 986,25	-2 592 039,08
Solde net des souscriptions/rachats	-1 450,12	-124 031,48
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	198 283,61	

B3b. Commissions de souscription et/ou rachat acquises

	En montant
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00

B4. Flux concernant le nominal appelé et remboursé sur l'exercice

Pour l'OPC sous revue, la présentation de cette rubrique est non requise par la réglementation comptable.

B5. Flux sur les passifs de financement

Pour l'OPC sous revue, la présentation de cette rubrique est non requise par la réglementation comptable.

B6. Ventilation de l'actif net par nature de parts

Libellé de la part Code ISIN	Affectation des revenus nets	Affectation des plus ou moins- values nettes réalisées	Devise de la part	Actif net par part	Nombre de parts	Valeur liquidative
PANORAMA PATRIMOINE R FR0013318136	Capitalisation	Capitalisation	EUR	22 458 904,68	198 283,61	113,26

C. Informations relatives aux expositions directes et indirectes sur les différents marchés

C1. Présentation des expositions directes par nature de marché et d'exposition

C1a.Exposition directe sur le marché actions (hors obligations convertibles)

Montants exprimés en milliers EUR	Exposition +/-	Ventilation des expositions significatives par pays				
		Pays 1 +/-	Pays 2 +/-	Pays 3 +/-	Pays 4 +/-	Pays 5 +/-
Actif						
Actions et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Passif						
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hors-bilan						
Futures	795,59	NA	NA	NA	NA	NA
Options	0,00	NA	NA	NA	NA	NA
Swaps	0,00	NA	NA	NA	NA	NA
Autres instruments financiers	0,00	NA	NA	NA	NA	NA
Total	795,59					

C1b.Exposition sur le marché des obligations convertibles - Ventilation par pays et maturité de l'exposition

Montants exprimés en milliers EUR	Exposition +/-	Décomposition de l'exposition par maturité			Décomposition par niveau de deltas	
		<= 1 an	1<X<=5 ans	> 5 ans	<= 0,6	0,6<X<=1
Total	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

C1c.Exposition directe sur le marché de taux (hors obligations convertibles) - Ventilation par nature de taux

Montants exprimés en milliers EUR	Exposition +/-	Ventilation des expositions par type de taux			
		Taux fixe +/-	Taux variable ou révisable +/-	Taux indexé +/-	Autre ou sans contrepartie de taux +/-
Actif					
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations	2 318,01	2 318,01	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	388,93	0,00	0,00	0,00	388,93
Passif					
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emprunts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hors-bilan					
Futures	NA	1 118,98	0,00	0,00	0,00
Options	NA	0,00	0,00	0,00	0,00
Swaps	NA	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres instruments financiers	NA	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		3 436,99	0,00	0,00	388,93

C1d.Exposition directe sur le marché de taux (hors obligations convertibles) - Ventilation par durée résiduelle

Montants exprimés en milliers EUR	[0 - 3 mois]	[3 - 6 mois]	[6 - 12 mois]	[1 - 3 ans]	[3 - 5 ans]	[5 - 10 ans]	>10 ans
	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)
	+/-	+/-	+/-	+/-	+/-	+/-	+/-
Actif							
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations	0,00	0,00	198,57	101,80	567,44	637,89	812,32
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	388,93	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Passif							
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emprunts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hors-bilan							
Futures	0,00	0,00	0,00	0,00	4 185,15	-3 066,18	0,00
Options	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Swaps	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres instruments	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	388,93	0,00	198,57	101,80	4 752,59	-2 428,29	812,32

(*) L'OPC peut regrouper ou compléter les intervalles de durées résiduelles selon la pertinence des stratégies de placement et d'emprunts.

C1e.Exposition directe sur le marché des devises

Montants exprimés en milliers EUR	Devise 1	Devise 2	Devise 3	Devise 4	Devise N
	USD	CNH	GBP	JPY	
	+/-	+/-	+/-	+/-	+/-
Actif					
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actions et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances	61,17	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	257,90	58,16	46,17	12,15	0,00
Passif					
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emprunts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hors-bilan					
Devises à recevoir	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Devises à livrer	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Futures options swaps	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	319,07	58,16	46,17	12,15	0,00

C1f.Exposition directe aux marchés de crédit^(*)

Montants exprimés en milliers EUR	Invest. Grade	Non Invest. Grade	Non notés
	+/-	+/-	+/-
Actif			
Obligations convertibles en actions	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	1 786,35	531,66	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00
Passif			
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00
Hors-bilan			
Dérivés de crédits	0,00	0,00	0,00
Solde net	1 786,35	531,66	0,00

(*) Les principes et les règles retenus pour la ventilation des éléments du portefeuille de l'OPC selon les catégories d'exposition aux marchés de crédit sont détaillés au chapitre A2. Règles et méthodes comptables.

C1g.Exposition des opérations faisant intervenir une contrepartie

Contreparties (montants exprimés en milliers EUR)	Valeur actuelle constitutive d'une créance	Valeur actuelle constitutive d'une dette
<p>Opérations figurant à l'actif du bilan</p> <p>Dépôts</p> <p>Instruments financiers à terme non compensés</p> <p>Créances représentatives de titres financiers reçus en pension</p> <p>Créances représentatives de titres donnés en garantie</p> <p>Créances représentatives de titres financiers prêtés</p> <p>Titres financiers empruntés</p> <p>Titres reçus en garantie</p> <p>Titres financiers donnés en pension</p> <p>Créances</p> <p> Collatéral espèces</p> <p> Dépôt de garantie espèces versé</p> <p>Opérations figurant au passif du bilan</p> <p>Dettes représentatives des titres donnés en pension</p> <p>Instruments financiers à terme non compensés</p> <p>Dettes</p> <p> Collatéral espèces</p>		

C2. Expositions indirectes pour les OPC de multi-gestion

Code ISIN	Dénomination de l'OPC	Société de gestion	Orientation des placements / style de gestion	Pays de domiciliation de l'OPC	Devise de la part d'OPC	Montant de l'exposition
LU1841731745	LLYXOR MSCI CHINA UCITS ETF ACC	Amundi Asset Management	Fonds / Actions	Luxembourg	EUR	370 420,62
LU1829219390	Lyxor EURO STOXX Banks UCITS ETF P Acc	Amundi Luxembourg S.A.	Fonds / Actions	Luxembourg	EUR	370 183,62
LU1617164998	LYXOR BOFAML EUR SHORT HY BD	AMUNDI LUXEMBOURG SA	High yield / Credit arbitrage	Luxembourg	EUR	1 111 178,47
FR001400USB7	ANAXIS SHORT DURATION Parts R1	ANAXIS ASSET MANAGEMENT	Fonds / Obligations	France	EUR	1 091 458,35
FR0007045109	Arkea Support Monetaire SI	ARKEA ASSET MANAGEMENT	Monétaire Euro	France	EUR	1 239 859,44
LU2706208332	Axiom Long Short Equity Fund AC EUR(v)	Axiom Alternative Investments	Fonds / Actions	Luxembourg	EUR	556 312,97
IE000X59ZHE2	ISHARES AI INFRASTRUCTURE UCITS ETF USD ACC	BLACKROCK ASSET MANAGEMENT IRELAND LTD	Fonds / Actions	Irlande	EUR	113 360,00
IE00BKM4GZ66	iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF USD (Acc)	BLACKROCK ASSET MANAGEMENT IRELAND LTD	Fonds / Actions	Irlande	EUR	92 070,00
IE00BJK55B31	iShares \$ High Yield Corp Bond ESG UCITS ETF USD (Acc)	BLACKROCK ASSET MANAGEMENT IRELAND LTD	Fonds / Obligations	Irlande	EUR	550 472,70
LU1893642535	THEAM Quant - Alpha Commodity J EUR Hedged Acc	BNP Paribas Asset Management Europe	Commodities	Luxembourg	EUR	523 114,20
LU2346215481	THEAM QUANT CROSS ASSET HIGH FOCUS J EUR CAP	BNP Paribas Asset Management Europe	Hedge fonds	Luxembourg	EUR	323 090,30
LU0950381748	BNP Paribas Easy FTSE EPRA/NAREIT Eurozone Capped UCITS ETF	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG	Fonds / Actions	Luxembourg	EUR	202 890,17
LU2244386053	BNP Paribas Easy Euro High Yield SRI Fossil Free UCITS ETF E	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG	Fonds / Obligations	Luxembourg	EUR	1 738 619,09
LU1547515137	BNP Paribas Easy JPM ESG EMBI Global Diversified Composite U	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG	Fonds / Obligations	Luxembourg	EUR	236 795,00
LU2008760592	BNPP EUR CORP BOND SRI FOSSIL FREE 1-3Y	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG	Fonds / Obligations	Luxembourg	EUR	437 053,50
IE000D8J7RQ1	BNY MELLON DYNAMIC FACTOR PREMIA V10 FD EUR E ACC HDG	BNY MELLON GLOBAL MANAGEMENT LTD	Fonds / Mixte	Irlande	EUR	809 638,96
LU2237990275	Lumyna - BOFA MLCX Commodity Alpha UCITS Fund EUR E-1 (acc)	Lumyna INVESTMENT LIMITED	Commodities	Luxembourg	EUR	649 553,70

C2. Expositions indirectes pour les OPC de multi-gestion

Code ISIN	Dénomination de l'OPC	Société de gestion	Orientation des placements / style de gestion	Pays de domiciliation de l'OPC	Devise de la part d'OPC	Montant de l'exposition
LU1694789378	DNCA INVEST-ALPHA BONDS CLASS I	DNCA FINANCE	Fonds / Obligations	Luxembourg	EUR	445 345,32
LU0779800910	Xtrackers CSI300 Swap UCITS ETF 1C	DWS Investment S.A	Fonds / Actions	Luxembourg	EUR	210 288,00
LU1311575093	Pareto Nordic Corporate Bond H EUR	Pareto MANAGEMENT COMPANY SA	Fonds / Obligations	Luxembourg	EUR	1 111 162,08
LU1846391495	IVO Emerging Markets Corporate Debt EUR W Acc	IVO CAPITAL PARTNERS	Fonds / Obligations	Luxembourg	EUR	2 006 279,40
LU2786374251	MANDARINE FUNDS SICAV - GLOBAL TARGET 2030 I	MANDARINE GESTION	Fonds / Obligations	Luxembourg	EUR	665 746,68
FR0011679026	MANDARINE CREDIT OPPORTUNITIES PART I	MANDARINE GESTION	Obligations et autres titres de créance Euro	France	EUR	1 103 318,40
IE000XQ5385	POLAR CAP SMART ENERGY I EUR	POLAR CAPITAL LLP	Fonds / Actions	Irlande	EUR	106 830,00
FR001400N3B0	SANSO SHORT DURATION SI	SANSO LONGCHAMP ASSET MANAGEMENT	Obligations et autres titres de créance Internat.	France	EUR	444 655,86
IE00BSPLC298	SPDR MSCI ERP SM VAL WEIGHTD	STATE STREET GLOBAL ADVISORS LIMITED	Fonds / Actions	Irlande	EUR	336 232,80
IE00BSPLC413	SPDR MSCI US SM-CP VAL WGHT	STATE STREET GLOBAL ADVISORS LIMITED	Fonds / Actions	Irlande	EUR	333 357,57
FR0013428539	SLGP SHORT BDS CANTONNEM-I	SWISS LIFE ASSET MANAGERS FRANCE	Fonds / Obligations	France	EUR	2,16
NL0011683594	VanEck Morningstar Developed Markets Dividend Leaders UCITS	VANECK ASSET MANAGEMENT B.V.	Fonds / Actions	Pays-Bas	EUR	446 753,85
IE00BKLWXS37	Vanguard Emerging Markets Bond Fund Investor EUR Hedged Accu	VANGUARD GROUP LTD/IRELAND	Fonds / Obligations	Irlande	EUR	1 798 627,95
Total						19 424 671,16

C3. Exposition sur les portefeuilles de capital investissement

Pour l'OPC sous revue, la présentation de cette rubrique est non requise par la réglementation comptable.

C4. Exposition sur les prêts pour les OFS

Pour l'OPC sous revue, la présentation de cette rubrique est non requise par la réglementation comptable.

D. Autres informations relatives au bilan et au compte de résultat

D1. Créances et dettes : ventilation par nature

	Nature de débit/crédit	30/09/2025
Créances		
	Ventes à règlement différé	210 748,25
	Souscriptions à recevoir	69 221,92
	Dépôts de garantie en espèces	76 457,01
	Coupons et dividendes en espèces	5 000,00
Total des créances		361 427,18
Dettes		
	Frais de gestion fixe	34 137,72
Total des dettes		34 137,72
Total des créances et des dettes		327 289,46

D2. Frais de gestion, autres frais et charges

	30/09/2025
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	371 770,38
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,75
Frais de gestion variables provisionnés	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	0,00
Frais de gestion variables acquis	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

D3. Engagements reçus et donnés

Autres engagements (par nature de produit)	30/09/2025
Garanties reçues	0,00
- dont instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	0,00
Garanties données	0,00
- dont instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	0,00
Engagements de financement reçus mais non encore tirés	0,00
Engagements de financement donnés mais non encore tirés	0,00
Autres engagements hors bilan	0,00
Total	0,00

D4. Autres informations

D4a. Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	30/09/2025
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

D4b. Instruments financiers détenus, émis et/ou gérés par le Groupe

	Code ISIN	Libellé	30/09/2025
Actions			0,00
Obligations			0,00
TCN			0,00
OPC			1 769 065,08
	FR0011679026	MANDARINE CREDIT OPPORTUNITIES PART I	1 103 318,40
	LU2786374251	MANDARINE FUNDS SICAV - GLOBAL TARGET 2030 I	665 746,68
Instruments financiers à terme			0,00
Total des titres du groupe			1 769 065,08

D5. Détermination et ventilation des sommes distribuables

D5a. Affectation des sommes distribuables afférentes aux revenus nets

Affectation des sommes distribuables afférentes aux revenus nets	30/09/2025	30/09/2024
Revenus nets	-324 921,86	-292 306,47
Acomptes sur revenus nets versés au titre de l'exercice	0,00	0,00
Revenus de l'exercice à affecter	-324 921,86	-292 306,47
Report à nouveau	0,00	0,00
Sommes distribuables au titre du revenu net	-324 921,86	-292 306,47

Part PANORAMA PATRIMOINE R

Affectation des sommes distribuables afférentes aux revenus nets	30/09/2025	30/09/2024
Revenus nets	-324 921,86	-292 306,47
Acomptes sur revenus nets versés au titre de l'exercice (*)	0,00	0,00
Revenus de l'exercice à affecter (**)	-324 921,86	-292 306,47
Report à nouveau	0,00	0,00
Sommes distribuables au titre du revenu net	-324 921,86	-292 306,47
Affectation :		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau du revenu de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-324 921,86	-292 306,47
Total	-324 921,86	-292 306,47
* Information relative aux acomptes versés		
Montant unitaire	0,00	0,00
Crédits d'impôt totaux	0,00	0,00
Crédits d'impôt unitaires	0,00	0,00
** Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	0,00	0,00
Distribution unitaire restant à verser après règlement des acomptes	0,00	0,00
Crédits d'impôt attachés à la distribution du revenu	0,00	0,00

D5b.Affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values réalisées nettes

Affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values réalisées nettes	30/09/2025	30/09/2024
Plus ou moins-values réalisées nettes de l'exercice	1 943 734,52	1 060 968,38
Acomptes sur plus et moins-values réalisées nettes versées au titre de l'exercice	0,00	0,00
Plus ou moins-values réalisées nettes à affecter	1 943 734,52	1 060 968,38
Plus et moins-values réalisées nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
Sommes distribuables au titre des plus ou moins-values réalisées	1 943 734,52	1 060 968,38

Part PANORAMA PATRIMOINE R

Affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values réalisées nettes	30/09/2025	30/09/2024
Plus ou moins-values réalisées nettes de l'exercice	1 943 734,52	1 060 968,38
Acomptes sur plus et moins-values réalisées nettes versées au titre de l'exercice (*)	0,00	0,00
Plus ou moins-values réalisées nettes à affecter (**)	1 943 734,52	1 060 968,38
Plus et moins-values réalisées nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
Sommes distribuables au titre des plus ou moins-values réalisées	1 943 734,52	1 060 968,38
Affectation :		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau des plus ou moins-values réalisées nettes	0,00	0,00
Capitalisation	1 943 734,52	1 060 968,38
Total	1 943 734,52	1 060 968,38
* Information relative aux acomptes versés		
Acomptes unitaires versés	0,00	0,00
** Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	0,00	0,00
Distribution unitaire restant à verser après règlement des acomptes	0,00	0,00

E. Inventaire des actifs et passifs en EUR

E1. Inventaire des éléments de bilan

Désignation des valeurs par secteur d'activité (*)	Devise	Quantité ou Nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES			2 318 012,20	10,32
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			2 318 012,20	10,32
Banques commerciales			484 754,94	2,19
EFG EUROBANK 10.0% 06-12-32	EUR	100 000	122 377,68	0,54
SG 5.25% 06-09-32 EMTN	EUR	200 000	209 460,95	0,97
UNICREDIT 3.3% 16-07-29 EMTN	EUR	150 000	152 916,31	0,68
Construction et ingénierie			106 090,47	0,47
ABERTIS FINANCE BV 4.87% PERP	EUR	100 000	106 090,47	0,47
Electricité			404 819,61	1,80
ACCIONA ENERGIA FINANCIACION FILIALES 3.75% 25-04-30	EUR	100 000	104 392,84	0,46
EDF 2.625% PERP	EUR	200 000	196 712,18	0,88
RED ELECTRICA 4.625% PERP	EUR	100 000	103 714,59	0,46
Gaz			106 482,82	0,47
SNAM 4.5% PERP	EUR	100 000	106 482,82	0,47
Gestion immobilière et développement			106 131,25	0,47
AROUNDTOWN 4.8% 16-07-29 EMTN	EUR	100 000	106 131,25	0,47
Logiciels			106 516,01	0,47
KION GROUP AG 4.0% 20-11-29	EUR	100 000	106 516,01	0,47
Marchés de capitaux			113 399,80	0,50
BANCO SANTANDER ALL SPAIN BRANCH 4.875% 18-10-31	EUR	100 000	113 399,80	0,50
Produits chimiques			91 604,68	0,41
GIVAUDAN FINANCE EUROPE BV 1.625% 22-04-32	EUR	100 000	91 604,68	0,41
Produits pharmaceutiques			99 219,40	0,44
MERCCK KGAA 1.625% 09-09-80	EUR	100 000	99 219,40	0,44
Services aux collectivités			101 041,92	0,45
HERA 3.25% 15-07-31 EMTN	EUR	100 000	101 041,92	0,45
Services aux entreprises			97 483,12	0,43
LA POSTE 1.45% 30-11-28 EMTN	EUR	100 000	97 483,12	0,43
Services de télécommunication mobile			102 175,20	0,45
ORAN 5.0% PERP EMTN	EUR	100 000	102 175,20	0,45
Services financiers diversifiés			398 292,98	1,77
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL BFCM 0.75% 08-06-26	EUR	200 000	198 566,71	0,88
DEUTSCHE BOERSE 1.25% 16-06-47	EUR	100 000	97 923,86	0,44
MERCEDESSENZ INTL FINANCE BV 3.0% 10-07-27	EUR	100 000	101 802,41	0,45
TITRES D'OPC			19 424 671,16	86,49
OPCVM			19 424 669,00	86,49
Gestion collective			19 424 669,00	86,49
ANAXIS SHORT DURATION Parts R1	EUR	1 059	1 091 458,35	4,86
Arkea Support Monétaire SI	EUR	108	1 239 859,44	5,52
Axiom Long Short Equity Fund AC EUR(v)	EUR	503	556 312,97	2,48
BNP Paribas Easy Euro High Yield SRI Fossil Free UCITS ETF E	EUR	157 142	1 738 619,09	7,74

E1. Inventaire des éléments de bilan

Désignation des valeurs par secteur d'activité (*)	Devise	Quantité ou Nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
BNP Paribas Easy FTSE EPRA/NAREIT Eurozone Capped UCITS ETF	EUR	22 152	202 890,17	0,90
BNP Paribas Easy JPM ESG EMBI Global Diversified Composite U	EUR	25 000	236 795,00	1,05
BNPP EUR CORP BOND SRI FOSSIL FREE 1-3Y	EUR	45 000	437 053,50	1,95
BNY MELLON DYNAMIC FACTOR PREMIA V10 FD EUR E ACC HDG	EUR	683 990	809 638,96	3,60
DNCA INVEST-ALPHA BONDS CLASS I	EUR	3 293	445 345,32	1,98
iShares \$ High Yield Corp Bond ESG UCITS ETF USD (Acc)	EUR	100 292	550 472,70	2,45
ISHARES AI INFRASTRUCTURE UCITS ETF USD ACC	EUR	20 000	113 360,00	0,50
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF USD (Acc)	EUR	2 500	92 070,00	0,41
IVO Emerging Markets Corporate Debt EUR W Acc	EUR	14 970	2 006 279,40	8,94
LLYXOR MSCI CHINA UCITS ETF ACC	EUR	17 593	370 420,62	1,65
Lumyna - BOFA MLCX Commodity Alpha UCITS Fund EUR E-1 (acc)	EUR	5 855	649 553,70	2,89
LYXOR BOFAML EUR SHORT HY BD	EUR	11 257	1 111 178,47	4,95
Lyxor EURO STOXX Banks UCITS ETF P Acc	EUR	1 308	370 183,62	1,65
MANDARINE CREDIT OPPORTUNITIES PART I	EUR	80	1 103 318,40	4,91
MANDARINE FUNDS SICAV - GLOBAL TARGET 2030 I	EUR	618	665 746,68	2,96
Pareto Nordic Corporate Bond H EUR	EUR	7 857	1 111 162,08	4,95
POLAR CAP SMART ENERGY I EUR	EUR	9 000	106 830,00	0,48
SANSO SHORT DURATION SI	EUR	418	444 655,86	1,98
SPDR MSCI ERP SM VAL WEIGHTD	EUR	5 695	336 232,80	1,50
SPDR MSCI US SM-CP VAL WGT	EUR	5 239	333 357,57	1,48
THEAM Quant - Alpha Commodity J EUR Hedged Acc	EUR	4 613	523 114,20	2,33
THEAM QUANT CROSS ASSET HIGH FOCUS J EUR CAP	EUR	3 166	323 090,30	1,44
VanEck Morningstar Developed Markets Dividend Leaders UCITS	EUR	10 119	446 753,85	1,99
Vanguard Emerging Markets Bond Fund Investor EUR Hedged Accu	EUR	14 506	1 798 627,95	8,01
Xtrackers CSI300 Swap UCITS ETF 1C	EUR	13 000	210 288,00	0,94
FIA et équivalents d'autres Etats membres de l'Union Européenne			2,16	0,00
Gestion collective			2,16	0,00
SLGP SHORT BDS CANTONNEM-I	EUR	12	2,16	0,00
Total			21 742 683,36	96,81

(*) Le secteur d'activité représente l'activité principale de l'émetteur de l'instrument financier ; il est issu de sources fiables reconnues au plan international (GICS et NACE principalement).

E2. Inventaire des opérations à terme de devises

Type d'opération	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'exposition (*)			
	Actif	Passif	Devises à recevoir (+)		Devises à livrer (-)	
			Devise	Montant (*)	Devise	Montant (*)
Total	0,00	0,00		0,00		0,00

(*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions exprimé dans la devise de comptabilisation.

E3. Inventaire des instruments financiers à terme

E3a. Inventaire des instruments financiers à terme - actions

Nature d'engagements	Quantité ou Nominal	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'exposition (*)
		Actif	Passif	+/-
1. Futures				
EURO STOXX 50 1225	4	3 680,00	0,00	221 640,00
SP 500 MINI 1225	2	5 093,26	0,00	573 950,26
Sous-total 1.		8 773,26	0,00	795 590,26
2. Options				
Sous-total 2.		0,00	0,00	0,00
3. Swaps				
Sous-total 3.		0,00	0,00	0,00
4. Autres instruments				
Sous-total 4.		0,00	0,00	0,00
Total		8 773,26	0,00	795 590,26

(*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions.

E3b. Inventaire des instruments financiers à terme - taux d'intérêts

Nature d'engagements	Quantité ou Nominal	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'exposition (*)
		Actif	Passif	+/-
1. Futures				
FV CBOT UST 5 1225	45	0,00	-898,30	4 185 153,79
US 10YR NOTE 1225	-32	0,00	-5 922,09	-3 066 178,35
Sous-total 1.		0,00	-6 820,39	1 118 975,44
2. Options				
Sous-total 2.		0,00	0,00	0,00
3. Swaps				
Sous-total 3.		0,00	0,00	0,00
4. Autres instruments				
Sous-total 4.		0,00	0,00	0,00
Total		0,00	-6 820,39	1 118 975,44

(*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions.

E3c. Inventaire des instruments financiers à terme - de change

Nature d'engagements	Quantité ou Nominal	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'exposition (*)
		Actif	Passif	+/-
1. Futures				
Sous-total 1.		0,00	0,00	0,00
2. Options				
Sous-total 2.		0,00	0,00	0,00
3. Swaps				
Sous-total 3.		0,00	0,00	0,00
4. Autres instruments				
Sous-total 4.		0,00	0,00	0,00
Total		0,00	0,00	0,00

(*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions.

E3d. Inventaire des instruments financiers à terme - sur risque de crédit

Nature d'engagements	Quantité ou Nominal	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'exposition (*)
		Actif	Passif	+/-
1. Futures				
Sous-total 1.		0,00	0,00	0,00
2. Options				
Sous-total 2.		0,00	0,00	0,00
3. Swaps				
Sous-total 3.		0,00	0,00	0,00
4. Autres instruments				
Sous-total 4.		0,00	0,00	0,00
Total		0,00	0,00	0,00

(*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions.

E3e. Inventaire des instruments financiers à terme - autres expositions

Nature d'engagements	Quantité ou Nominal	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'exposition (*)
		Actif	Passif	+/-
1. Futures				
Sous-total 1.		0,00	0,00	0,00
2. Options				
Sous-total 2.		0,00	0,00	0,00
3. Swaps				
Sous-total 3.		0,00	0,00	0,00
4. Autres instruments				
Sous-total 4.		0,00	0,00	0,00
Total		0,00	0,00	0,00

(*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions.

E4. Inventaire des instruments financiers à terme ou des opérations à terme de devises utilisés en couverture d'une catégorie de part

L'OPC sous revue n'est pas concerné par cette rubrique.

E5. Synthèse de l'inventaire

	Valeur actuelle présentée au bilan
Total inventaire des actifs et passifs éligibles (hors IFT)	21 742 683,36
Inventaire des IFT (hors IFT utilisés en couverture de parts émises) :	
Total opérations à terme de devises	0,00
Total instruments financiers à terme - actions	8 773,26
Total instruments financiers à terme - taux	-6 820,39
Total instruments financiers à terme - change	0,00
Total instruments financiers à terme - crédit	0,00
Total instruments financiers à terme - autres expositions	0,00
Inventaire des instruments financiers à terme utilisés en couverture de parts émises	0,00
Autres actifs (+)	752 086,17
Autres passifs (-)	-37 817,72
Passifs de financement (-)	0,00
Total = actif net	22 458 904,68

Libellé de la part	Devise de la part	Nombre de parts	Valeur liquidative
Part PANORAMA PATRIMOINE R	EUR	198 283,61	113,26