SICAV de droit français

NORDEN

RAPPORT ANNUEL

au 31 mars 2026

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS
Dépositaire : Lazard Frères Banque
Commissaire aux Comptes : PricewaterhouseCoopers Audit

Lazard Frères Gestion SAS - 25 rue de Courcelles - 75008 - Paris

SOMMAIRE

1. Changements intéressant l'OPC 3

2. Rapport sur le gouvernement d’entreprise 4

3. Rapport de gestion 6

4. Informations réglementaires 12

5. Certification du Commissaire aux Comptes 17

6. Comptes de l'exercice 23

7. Texte des résolutions 53

8. Annexe(s) 54

Caractéristiques de l’OPC 55

Information SFDR 58

1. CHANGEMENTS INTÉRESSANT L'OPC

Le Conseil d'administration de la SICAV **NORDEN SRI** (Code ISIN : FR0000299356) en date du 16/09/2025 a acté la fin du label ISR. À la suite de la décision du Conseil d'administration, l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 14/10/2025 a décidé de changer la dénomination sociale de la Sicav afin que la notion «ISR » n'apparaisse plus dans la dénomination et d'adopter la nouvelle dénomination « **NORDEN** » en lieu et place *de « NORDEN SRI »*.

- **Date d'effet : 22/10/2025**

Le Conseil d'administration de la Sicav **NORDEN** (Code ISIN : FR0000299356), en date du 06/05/2025, a informé les administrateurs de la fin du prélèvement des commissions de mouvement au plus tard le 31/12/2025, et a validé l'entrée en vigueur des frais de fonctionnement et de services (FFS), suite à la modification de la doctrine de l'AMF (position-recommandation DOC-2011-05).

- **Date d'effet : 08/12/2025**

CHANGEMENT A INTERVENIR

Le Conseil d'administration de la Sicav **NORDEN** (Code ISIN : FR0000299356), en date du 13/03/2026, a décidé d'implémenter deux outils de gestion de la liquidité dans le prospectus de la SICAV, conformément aux dispositions de la Directive (UE) 2024/927 du 13 mars 2024 dite « Directive AIFM 2 » :
- l'extension des délais de préavis, et
- le plafonnement des rachats (« Gates »).

L'article 8 des statuts de la Sicav sera modifié après tenue d'une assemblée générale extraordinaire.

2. RAPPORT SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

I. Liste des mandats exercés dans des sociétés anonymes (SA) et/ou sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) ayant leur siège sur le territoire français

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. François-Marc Durand *Président de Lazard Frères Gestion SAS*	4	▪ Président Directeur Général de la Sicav Norden ▪ Président Directeur Général de la Sicav Lazard Alpha Allocation ▪ Administrateur de la Sicav Lazard Small Caps Euro ▪ Administrateur de la Sicav Lazard Funds *(Sicav à compartiments)*
Mme Monica Nescaut *Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS*	5	▪ Administrateur de la Sicav Norden ▪ Administrateur de la Sicav de la Sicav Lazard Small Caps Euro ▪ Administrateur de la Sicav Lazard Funds (Sicav à compartiments) ▪ Administrateur de la Sicav Lazard Equity SRI ▪ Administrateur de la Sicav Lazard Convertible Global
Mme Marie-André Puig *Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS*	4	▪ Président du Conseil d'administration de la Sicav Lazard Alpha Euro ▪ Directeur Général Administrateur de la Sicav Norden Small ▪ Administrateur de la Sicav Lazard Japon ▪ Administrateur de la Sicav Norden

II. Conventions visées à l'article L.225-37-4 al.2 du Code de commerce

La sicav n'a pas été informée de la conclusion de conventions relevant de l'article L.225-37-4 al.2 du Code de commerce au cours de l'exercice clos le 31 mars 2026.

III. Tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale visées à l'article L.225-37-4 al.3 du Code de commerce

Aucune délégation relevant de l'article L.225-37-4 al.3 du Code de commerce n'a été accordée, ni ne s'est poursuivie au cours de l'exercice clos le 31 mars 2026.

IV. Choix de la modalité d'exercice de la direction générale

Le Conseil d'Administration n'a pas opté pour la dissociation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général.

Jetons de présence proposés aux membres du Conseil d'Administration par la Sicav NORDEN au titre de l'exercice clos le 31 mars 2026

Membres du Conseil d'Administration	Montant des jetons de présence versé par la Sicav
M. François-Marc Durand *Président de Lazard Frères Gestion SAS*	0
SMABTP	€. 3.000
Valorey Finance	€. 3.000
Mme Monica Nescaut *Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS*	0
Mme Marie-André Puig *Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS*	0
Lazard Frères Gestion SAS	0
Covea Finance	€. 3.000
AREAS Vie	€. 3.000

3. RAPPORT DE GESTION

PERFORMANCE

La performance de l'OPC sur la période est de : 4,15%

La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC et n'est pas constante dans le temps.

La performance de l'indice sur la période est de : 10,30%

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Introduction
L'environnement économique des douze derniers mois a été marqué par deux chocs majeurs. Le 2 avril 2025, les États-Unis ont annoncé une forte augmentation des droits de douane sur leurs importations, rompant avec l'ordre établi depuis quarante ans. Plus récemment, l'éclatement de la guerre en Iran, le 27 février 2026, a entraîné la quasi-paralysie du transport maritime dans le détroit d'Ormuz et la fermeture d'importantes infrastructures énergétiques, provoquant une flambée des prix de l'énergie.

Face au choc protectionniste américain, la croissance mondiale s'est révélée plus résiliente que prévu : d'après les projections du FMI, la croissance du PIB mondial s'est stabilisée à 3,4% en 2025. Aux États-Unis, la croissance a été stimulée par des investissements très importants dans le secteur de l'intelligence artificielle et des effets de richesse favorables pour les ménages à revenus élevés. En revanche, le marché du travail s'est affaibli, poussant la Fed à reprendre la baisse de son taux directeur à l'automne. L'inflation est restée supérieure à son objectif mais l'impact des droits de douane a été moins important que ce que l'on pouvait craindre. Dans la zone euro, la résistance de la demande intérieure a contrebalancé le frein du commerce extérieur, incitant la BCE à interrompre son cycle de baisse des taux à l'été, alors que le processus de désinflation s'est poursuivi. La Chine est parvenue à réorienter ses exportations vers d'autres marchés que les Etats-Unis, permettant le maintien de sa croissance, malgré un secteur de l'immobilier toujours en difficulté.

Aujourd'hui, la résilience de l'économie mondiale est mise à l'épreuve par le déclenchement de la guerre en Iran. Selon les prévisions de référence du FMI, qui présupposent un conflit de courte durée et un reflux progressif des prix de l'énergie, la croissance mondiale devrait ralentir à 3,1% cette année, tandis que l'inflation globale devrait remonter à 4,4%. Dans un scénario très défavorable, caractérisé par des perturbations de l'approvisionnement en énergie qui se poursuivraient jusqu'à l'année prochaine, ainsi que par un désancrage des anticipations d'inflation et un fort resserrement des conditions financières, la croissance mondiale déclinerait à 2% cette année, alors que l'inflation s'approcherait de 6%.

Jusqu'à présent, les marchés financiers ont plutôt bien absorbé ces chocs, hors marchés énergétiques, même si ceux-ci ont généré des épisodes de forte volatilité. Les marchés actions s'inscrivent en forte hausse sur la période, portés par la résilience de l'économie mondiale, les baisses de taux de la Fed et la thématique de l'intelligence artificielle. La remontée des taux d'intérêt consécutive à l'éclatement du conflit militaire en Iran a pesé sur les marchés obligataires européens, mais tous les segments affichent encore des performances positives. Côté devises, la tendance a été marquée par une nette appréciation de l'euro contre le dollar et le yen.

Economie
Les annonces de Donald Trump sur les droits de douane ont provoqué un choc d'incertitude inédit, culminant le 2 avril 2025 avec l'annonce de hausses considérables sur la plupart des pays. La suspension partielle de ces mesures le 9 avril 2025, suivie de la signature d'accords bilatéraux successifs a ensuite permis une détente progressive. Depuis le 20 février 2026, les droits de douane mis en place via l'International Emergency Economic Powers Act ont été supprimés et remplacés quelques jours après par un droit de douane uniforme de 10%, applicable jusqu'à fin juillet 2026, après quoi le Congrès devra approuver leur prolongation. D'après les estimations du Yale Budget Lab, le taux moyen des droits de douane américains atteignait 11% en mars 2026, contre 2% en janvier 2025 et un pic à 21% en avril 2025. Face à ce choc protectionniste, les principales économies ont fait preuve de résilience.

La croissance américaine a été solide à +2,0% sur un an au quatrième trimestre 2025, soutenue principalement par la consommation des ménages et la dynamique de l'investissement dans l'intelligence artificielle. La fermeture du gouvernement fédéral entre le 1er octobre et le 12 novembre 2025, le plus long shutdown de l'histoire américaine, a toutefois nettement pesé sur la croissance trimestrielle en fin d'année.

Les créations d'emplois ont ralenti à partir de l'été 2025, mais le taux de chômage n'a que légèrement augmenté, à 4,4% en février 2026. L'impact des droits de douane sur l'inflation totale a jusqu'à présent été modéré, les prix à la consommation progressant de + 2,4% sur un an en février 2026.

Les signes d'affaiblissement du marché du travail ont conduit la Fed à reprendre la baisse de son taux directeur à la fin de l'année 2025. Trois baisses consécutives de 25 points de base sont intervenues entre septembre et décembre 2025, le ramenant dans la fourchette de 3,50%-3,75%. Du côté des mesures non conventionnelles, la Fed est revenue à une politique d'expansion de son bilan en décembre 2025, un revirement justifié par la nécessité d'éviter des tensions sur le marché monétaire. Donald Trump a désigné Kevin Warsh pour succéder à Jerome Powell après la fin de son mandat, en mai 2026. Sur le plan budgétaire, le Congrès américain a adopté à l'été 2025 le projet de loi porté par Donald Trump.

La croissance de la zone euro est restée modérée à +1,2% sur un an au quatrième trimestre 2025, la résistance de la demande intérieure contrebalançant le frein du commerce extérieur. Les écarts de croissance entre pays ont été marqués : +2,7% en Espagne, +1,2% en France, +0,8% en Italie et +0,4% en Allemagne. Le taux de chômage est resté proche des plus bas à 6,1% en janvier 2026. L'inflation s'était stabilisée autour de 2% avant de remonter à +2,5% en mars 2026, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie. Dans cet environnement, la BCE a interrompu son cycle d'assouplissement monétaire en septembre 2025, après deux baisses de son taux directeur au printemps 2025, ramenant le taux de dépôt à 2,00%. Sur le plan de la politique intérieure, François Bayrou a été contraint de démissionner à la suite de l'échec d'un vote de confiance le 8 septembre 2025. Il a été remplacé par Sébastien Lecornu, lui-même contraint de démissionner avant d'être finalement rappelé à ses fonctions. Le budget 2025 de la France a été définitivement adopté au début du mois de février 2026.

En Chine, la croissance a progressivement ralenti pour s'établir à +4,5% sur un an au quatrième trimestre 2025, portant la croissance sur l'ensemble de l'année 2025 à +5,0%, en ligne avec l'objectif fixé par le gouvernement. La demande intérieure a été freinée par la crise du secteur immobilier et les mesures visant à réduire les surcapacités industrielles. A l'inverse, le commerce extérieur a largement soutenu l'activité, l'excédent commercial atteignant un niveau record à près de 1 200 milliards de dollars en 2025. Les exportations vers les États-Unis ont chuté, mais la baisse a été compensée par le reste du monde. En parallèle, les importations n'ont progressé que modérément. En mars 2026, le gouvernement a annoncé viser une croissance annuelle comprise entre « 4,5% et 5,0% » en 2026.

Marchés

Les marchés actions ont enregistré de bonnes performances au cours de l'année passée : l'indice MSCI World All Country en dollars a progressé de +18,4%, avec une hausse de +17,4% pour l'indice MSCI World des pays développés et de +26,9% pour l'indice MSCI Emerging Markets. L'appétit pour le risque a été soutenu par la résilience de l'économie mondiale, les baisses de taux directeur de la Fed, et la thématique de l'intelligence artificielle.

Deux pics de volatilité ont toutefois marqué la période : le premier en avril 2025, lié aux annonces sur les droits de douane américains, le second en mars 2026, après l'éclatement de la guerre en Iran. Par ailleurs, les marchés actions ont connu des rotations régionales et sectorielles importantes à la fin de l'année 2025, les investisseurs se détournant des grandes capitalisations américaines et des valeurs de croissance.

À la suite de l'éclatement de la guerre en Iran le 27 février 2026, le transport maritime dans le détroit d'Ormuz s'est retrouvé paralysé, ce qui a fortement perturbé les flux énergétiques et provoqué une envolée des prix du pétrole et du gaz. Sur le seul mois de mars 2026, le Brent a progressé de plus de 63%, le gaz naturel européen de 59% et le gaz naturel asiatique de 94%, portant les glissements annuels à respectivement +58%, +24% et +66%.

La flambée des prix de l'énergie s'est traduite par une révision à la hausse des anticipations de taux directeurs aux États-Unis et en Europe, provoquant un mouvement généralisé de hausse des taux d'intérêt. Celui-ci n'a toutefois pas complètement effacé les gains enregistrés par les marchés obligataires européens au cours de l'année passée : +1,2% pour les obligations souveraines européennes, +1,9% pour l'Investment grade, +2,8% pour le High Yield et +6,4% pour les subordonnées financières AT1.

L'escalade des tensions géopolitiques au Moyen-Orient a soutenu le dollar, en cohérence avec la montée de l'aversion pour le risque et sa corrélation positive aux prix du pétrole sur les dernières années. Le mouvement a toutefois été relativement limité. Sur l'ensemble de l'année passée, l'euro s'apprécie de +6,8% face au dollar, de +13,1% contre le yen et de +4,3% contre la livre sterling, tandis qu'il se déprécie de -3,4% contre le franc suisse.

POLITIQUE DE GESTION

Sur l'ensemble de l'exercice, la SICAV Norden enregistre une hausse de +4,05% quand son indice de référence, le MSCI Nordic 10/40 Net Total Return exprimé en euros progresse de +0,14%, soit une surperformance de 94 points de base.

Au deuxième trimestre 2025, la SICAV Norden progresse de 2,03% contre une hausse de 2,22% pour le MSCI Nordic 10/40 Net Total Return exprimé en euros.

Les marchés européens ont entamé une phase de forte baisse début avril, suite à l'annonce des droits de douane américains, ce qui a entraîné une rotation des valeurs cycliques vers les valeurs défensives. Cependant, ils ont récupéré la majeure partie de leurs pertes en deuxième partie de mois, après qu'une trêve commerciale de 90 jours a été décidée. En Suède, le PIB progresse au T1 en glissement annuel et le détail montre une belle hausse en mars après les contractions de janvier et de février. Toujours en Suède, l'indicateur de sentiment des prix immobiliers décline mais reste néanmoins supérieur à sa moyenne historique. Dans ce contexte, les marchés nordiques terminaient le mois en baisse et sous-performaient la zone euro. La SICAV quant à elle surperformait son indice, portée par les bonnes performances de Epiroc (Équipements pour la mine, Suède), Axfood (Distributeur alimentaire, Suède) et Kone (Ascenseurs, Finlande). A l'inverse, elle souffrait des baisses de Thule (Biens de consommation, Suède), AAK (Ingrédients alimentaires, Suède) et AstraZeneca (Pharmacie, Royaume-Uni). Sur le mois, nous avons constitué une position en Alfa Laval (Société industrielle, Suède) et cédé nos titres GN Store (Appareils auditifs et casques audios, Danemark). L'indice Eurostoxx renoue avec ses sommets historiques au mois de mai, poursuivant ainsi le rebond amorcé le 9 avril dernier. Dans la foulée, la désescalade des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis durant le mois contribue à dissiper les craintes d'une récession imminente de l'économie américaine. En Suède, le panorama économique reste bon avec un taux de chômage en baisse, une inflation stable et une activité soutenue sur le marché immobilier. En Norvège, la consommation progresse. Du côté des banques centrales, les taux directeurs ont été maintenus en Suède comme en Norvège. Dans ce contexte, les marchés nordiques terminaient le mois en hausse mais sous-performaient la zone euro. La SICAV quant à elle surperformait son indice, portée par les hausses de Konecranes (Grues industrielles, Finlande), Pandora (Fabricant de bijoux, Danemark) et Thule (Biens de consommation, Suède). A l'inverse, elle souffrait des contre-performances de Coloplast (Dispositifs médicaux, Danemark), Epiroc (Équipements pour la mine, Suède) et Bakkafrost (Élevage de saumon, Norvège). Nous n'avons pas réalisé de mouvement significatif sur le mois. Les marchés européens se sont repliés en juin, sous l'effet des tensions politiques au Moyen-Orient qui ont par ailleurs provoqué une hausse du prix du baril. En Suède, le secteur immobilier reste solide, stimulé par des taux d'emprunt en baisse et une règlementation d'octroi des crédits plus avantageuse tandis que la consommation ralentit, impactée par un effet météo défavorable. Du côté des banques centrales, la Riksbank et la Norges Bank ont toutes deux procédé à une baisse de leur taux directeur de 25bps. Dans ce contexte, les marchés nordiques terminaient le mois en baisse et sous-performaient la zone euro. La SICAV quant à elle sous-performait son indice, impactée par les baisses de Epiroc (Équipements pour la mine, Suède), Novo Nordisk (Pharmacie, Danemark) et Astrazeneca (Pharmacie, Royaume-Uni). A l'inverse, elle profitait des hausses de Wartsila (Moteurs pour navires et centrales électriques, Finlande), Kongsberg Gruppen (Équipements pour la marine et la défense, Norvège) et Thule (Biens de consommation, Suède). Sur le mois, nous avons cédé nos positions en Kesko (Distributeur, Finlande) et Ericsson (Infrastructures pour les télécommunications mobiles, Finlande).

Au troisième trimestre 2025, la SICAV Norden recule de 0,73% contre une hausse de 0,40% pour le MSCI Nordic 10/40 Net Total Return exprimé en euros.

À l'issue de la consolidation observée au mois de juin, les marchés actions ont retrouvé en juillet une dynamique ascendante grâce à des publications de résultats relativement solides compte-tenu du contexte et à la perspective d'un accord entre les US et l'UE sur les droits de douane. En Suède, l'inflation remonte légèrement après plusieurs mois de ralentissement et la confiance des consommateurs se reprend significativement bien que la consommation ralentisse. En Norvège, l'activité sur le marché immobilier reste forte et la demande est soutenue par l'augmentation du pouvoir d'achat des ménages. Dans ce contexte, les marchés nordiques terminaient le mois en baisse et sous-performaient la zone euro. La SICAV quant à elle surperformait légèrement son indice, profitant des hausses de Wartsila (Moteurs pour navires et centrales électriques, Finlande), Astrazeneca (Pharmacie, Royaume-Uni) et Valmet (Équipements pour l'industrie du papier et de l'énergie, Finlande). A l'inverse, elle souffrait des baisses de Kongsberg Gruppen (Équipements pour la marine et la défense, Norvège), Nokia (Télécommunications, Finlande) et Novonesis (Enzymes et ingrédients alimentaires, Danemark). Sur le mois, nous avons cédé notre position en Assa Abloy (Serrures et solutions d'accès pour les bâtiments, Suède) et constitué une ligne en EQT (Private Equity, Suède).

D’abord stimulés par des perspectives de baisse de taux par la Fed ainsi que par un discours accommodant de J. Powell à Jackson Hole, les marchés actions abandonnent la quasi-totalité de leur hausse en fin de mois, impactés par des incertitudes économiques aux Etats-Unis et en Zone Euro. En Suède, le sentiment d’activité pour les entreprises s’améliore, tout comme la confiance des consommateurs. La Riksbank a, comme attendu, maintenu son taux directeur à 2% en précisant que d’autres baisses de taux cette année sont probables. En Norvège, l’économie reste solide comme en témoigne le PIB du T2 qui sort au-dessus des attentes. Dans ce contexte, les marchés nordiques terminaient le mois en hausse et surperformaient la zone euro. La SICAV quant à elle sous-performait son indice, impactée par les baisses de Pandora (Fabricant de bijoux, Danemark), Novonesis (Enzymes et ingrédients alimentaires, Danemark) et Valmet (Équipements pour l'industrie du papier et de l'énergie, Finlande). A contrario, elle a profité des hausses de Tele2 (Opérateur télécom, Suède), AAK (Ingrédients alimentaires, Suède) et UPM Kymmene (Pâte à papier et emballages, Finlande). Sur le mois, nous avons cédé notre position en Axfood (Distributeur alimentaire, Suède) et constitué une ligne en Rockwool (Solutions d'isolation en laine de roche pour les bâtiments, Danemark). Les marchés actions européens progressent notablement en septembre, dans un contexte pourtant toujours marqué par des incertitudes politiques en France, ainsi que par des données économiques contrastées en Allemagne. À l’échelle de la zone euro, les indicateurs avancés montrent cependant des signes d’amélioration. En Suède, le gouvernement a alloué près de SEK 80bn à des réformes dans le projet de budget 2026, qui vise principalement à stimuler la consommation des ménages et par conséquent la croissance. La Riksbank a procédé à une baisse de son taux directeur de 25bps à 1.75%, en précisant avoir l’intention de le maintenir à ce niveau pendant un certain temps. Dans ce contexte, les marchés nordiques terminaient le mois en hausse et sous-performaient la zone euro. La SICAV quant à elle sous-performait son indice, impactée par les baisses de Coloplast (Dispositifs médicaux, Danemark), Astrazeneca (Pharmacie, Royaume-Uni) et Thule (Biens de consommation, Suède). A contrario, elle a profité des hausses de Nokia (Télécommunications, Finlande), Sandvik (Equipements pour la mine et pour le découpage des métaux, Suède) et Kongsberg Gruppen (Équipements pour la marine et la défense, Norvège). Nous n’avons pas réalisé de mouvement significatif sur le mois.

Au quatrième trimestre 2025, La SICAV Norden, ainsi que le MSCI Nordic 10/40 (dividendes nets réinvestis exprimés en euros), sont en hausse, respectivement de 7,22 % et 7,41 %.

Les marchés actions progressent en octobre et témoignent d’une certaine résilience face aux soubresauts géopolitiques et économiques. Même l’annonce de droits de douane additionnels de 100 % imposés par les États-Unis à l’encontre de la Chine se résorbe rapidement, grâce à la conclusion d’un accord portant sur les terres rares. En Suède, les dernières publications de tendance montrent que l’activité économique se redresse. En Norvège, le taux de chômage progresse légèrement mais il est encore trop tôt pour décréter le début d’une nouvelle tendance. Dans ce contexte, les marchés nordiques terminaient le mois en hausse et surperformaient la zone euro. La SICAV quant à elle sous-performait son indice, impactée par les baisses de Kongsberg Gruppen (Équipements pour la marine et la défense, Norvège), Elisa (Opérateur télécom, Finlande) et Gjensidige (Assureur dommage, Norvège). A contrario, elle a profité des hausses de Nokia (Télécommunications, Finlande), Konecranes (Grues industrielles, Finlande) et Verisure (Services de sécurité surveillée par des professionnels, Suède). Sur le mois, nous avons constitué une position en Verisure (Services de sécurité surveillée par des professionnels, Suède) et en Axfood (Distributeur alimentaire, Suède). Les marchés actions ont traversé un mois de novembre particulièrement heurté, entre les doutes relatifs aux valorisations des valeurs technologiques en début de mois, puis le soulagement lié à la levée du « shutdown » et à des anticipations d’un règlement diplomatique du conflit ukrainien par la suite. En Suède, l’économie poursuit son redressement comme en témoignent la consommation des ménages, la construction et la hausse des prix immobiliers. En Norvège, l’inflation augmente légèrement, poussant la Norges Bank à revoir ses prévisions et à probablement mettre en pause sa politique d’assouplissement monétaire. Dans ce contexte les marchés nordiques sont restés quasiment stables et sousperformaient légèrement la zone euro. La SICAV, quant à elle, surperformait son indice, poussée par les bons comportements de Royal Unibrew (Boissons, Danemark), Astrazeneca (Pharmacie, Royaume-Uni) et Epiroc (Équipements pour la mine, Suède). A contrario, elle a souffert des contreperformances de Kongsberg Gruppen (Équipements pour la marine et la défense, Norvège), Pandora (Fabricant de bijoux, Danemark) et Hexagon (Systèmes et logiciels de mesure industrielle, Suède). Sur le mois, nous avons cédé notre position en Verisure (Services de sécurité surveillée par des professionnels, Suède). Contrairement à la dynamique observée sur le marché américain, les indices européens clôturent le mois de décembre en territoire positif, portés par les valeurs dites « value » et les secteurs cycliques. Les investisseurs restent attentifs au règlement du conflit ukrainien, même si aucun accord n’a pour le moment été trouvé. En Suède, le mois de décembre s’inscrit dans la continuité de novembre avec un sentiment d’activité pour les entreprises et une consommation des ménages qui progressent. En Norvège, l’inflation baisse à nouveau après le léger rebond du mois précédent, et les prix de l’immobilier progressent. Dans ce contexte, les marchés nordiques terminaient le mois en hausse et surperformaient la zone euro.

La SICAV, quant à elle, surperformait légèrement son indice, poussée par les hausses de EQT (Private Equity, Suède), Bakkafrost (Élevage de saumon, Norvège) et Axfood (Distributeur alimentaire, Suède). A contrario, elle a été pénalisée par les baisses de Astrazeneca (Pharmacie, Royaume-Uni), Coloplast (Dispositifs médicaux, Danemark) et Thule (Biens de consommation, Suède). Sur le mois, nous avons constitué une position en Biogaïa (Probiotiques, Suède).

Au dernier trimestre de l'exercice, la SICAV Norden sous performe son indice de référence de 415 points de base (-4,09% vs. +0,06%).

Malgré la résurgence des tensions géopolitiques, les marchés actions européens entament l'année avec vigueur (Eurostoxx +2,85%). L'opération américaine visant à capturer le président vénézuélien ne perturbe guère les marchés, tandis que Washington rouvre simultanément le dossier du Groenland et que l'Iran devient une nouvelle source d'instabilité. En Suède, la consommation continue de progresser, l'inflation poursuit sa baisse et le chômage reste à un niveau élevé mais stable. En Norvège, l'activité rebondit nettement comme en témoignent les dernières enquêtes. Dans ce contexte, les marchés nordiques terminaient le mois en hausse et surperformaient la zone euro. La SICAV, quant à elle, sous-performait son indice, impactée par les baisses de Sampo (Assureur dommage, Finlande), Gjensidige (Assureur dommage, Norvège) et Mips (Technologies de sécurité spécialisées dans la protection cérébrale, Suède). A contrario, elle bénéficiait des hausses de Kongsberg Gruppen (Équipements pour la marine et la défense, Norvège), Epiroc (Équipements pour la mine, Suède) et Alfa Laval (Société industrielle, Suède). Sur le mois nous avons cédé nos titres Thule (Biens de consommation, Suède) et constitué une position en Mips (Technologies de sécurité spécialisées dans la protection cérébrale, Suède). En février, les marchés actions européens poursuivent une trajectoire haussière pour le huitième mois consécutif. Ils surperforment nettement leurs homologues américains, lesquels subissent les inquiétudes croissantes liées aux risques de disruption provoqués par l'essor de l'IA générative. En Suède, les statistiques économiques demeurent bien orientées bien que le rythme de progression ralentit, notamment dans la consommation, et que le sentiment d'activité marque le pas après plusieurs mois de hausse. En Norvège, la croissance du PIB accélère et l'inflation rebondit. Dans ce contexte, les marchés nordiques terminaient le mois en hausse et sous-performaient la zone euro. La SICAV, quant à elle, sous-performait son indice, impactée par les baisses de EQT (Private Equity, Suède), Coloplast (Dispositifs médicaux, Danemark) et Mips (Technologies de sécurité spécialisées dans la protection cérébrale, Suède). A contrario, elle bénéficiait des hausses de Kongsberg Gruppen (Équipements pour la marine et la défense, Norvège), AstraZeneca (Pharmacie, Royaume-Uni) et Nokia (Télécommunications, Finlande). Sur le mois nous avons constitué une position en Nibe (Technologies de chauffage et d'efficacité énergétique, Suède) et cédé nos titres Pandora (Fabricant de bijoux, Danemark) et Axfood (Distributeur alimentaire, Suède). En mars, les indices européens reculent nettement (Eurostoxx -8.39%), pénalisés par le conflit en Iran après l'action militaire lancée par Donald Trump le 28 février. Cette attaque a provoqué le blocage du détroit d'Ormuz, par lequel transitent 20% de la production pétrolière mondiale, et a engendré une envolée du Brent (+63,3%) et du WTI (+51,4%). En Suède, la confiance des consommateurs ainsi que le sentiment d'activité se sont légèrement dégradés suite à ce conflit, tandis que la consommation marque le pas. L'inflation, quant à elle, poursuit sa baisse malgré la flambée des prix de l'énergie mais la Riksbank indique avoir besoin de plus de visibilité avant de procéder à une autre baisse de taux. Dans ce contexte, les marchés nordiques terminaient le mois en baisse et surperformaient la zone euro. La SICAV, quant à elle, sous-performait son indice, impactée par son absence du secteur de l'énergie ainsi que par les baisses de Epiroc (Équipements pour la mine, Suède), Royal Unibrew (Boissons, Danemark) et Novo Nordisk (Pharmacie, Danemark). A contrario, elle bénéficiait des hausses de Kongsberg Gruppen (Équipements pour la marine et la défense, Norvège), Novonesis (Enzymes et ingrédients alimentaires, Danemark) et Biogaia (Probiotiques, Suède). Nous n'avons pas effectué de mouvement significatif sur le mois.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l’exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
LAZARD EU SHRT TRM MONEY M-C	40 178 183,78	38 016 858,79
AXFOOD AB	5 737 904,90	11 269 920,29
DSV A/S	8 447 055,53	4 183 841,92
NOKIA OYJ	4 926 153,00	7 283 685,50
WARTSILA OYJ ABP	-	11 011 738,19
EQT AB	9 416 536,13	592 598,44
KONE OYJ-B	-	9 873 273,75
NOVO NORDISK A/S-B	8 281 343,78	1 189 657,57
ALFA LAVAL AB	7 435 775,12	1 840 528,70
THULE GROUP AB/THE	2 900 032,22	5 869 562,89

4. INFORMATIONS RÉGLEMENTAIRES

TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES (ESMA) EN EUR

a) Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés

• Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace : -
o Prêts de titres : -
o Emprunt de titres : -
o Prises en pensions : -
o Mises en pensions : -

• Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : -
o Change à terme : -
o Future : -
o Options : -
o Swap : -

b) Identité de la/des contrepartie(s) aux techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)
NEANT	NEANT

(*) Sauf les dérivés listés.

c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
Techniques de gestion efficace	
. Dépôts à terme	-
. Actions	-
. Obligations	-
. OPCVM	-
. Espèces (*)	-
Total	**-**
Instruments financiers dérivés	
. Dépôts à terme	-
. Actions	-
. Obligations	-
. OPCVM	-
. Espèces	-
Total	**-**

(*) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
. Revenus (*)	-
. Autres revenus	-
Total des revenus	**-**
. Frais opérationnels directs	-
. Frais opérationnels indirects	-
. Autres frais	-
Total des frais	**-**

(*) Revenus perçus sur prêts et prises en pension.

TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES ET DE LA RÉUTILISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS - RÈGLEMENT SFTR - EN DEVISE DE COMPTABILITÉ DE L'OPC (EUR)
Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la règlementation SFTR.

PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES
Les intermédiaires utilisés par la société de gestion sont sélectionnés sur la base de différents critères d'évaluation, parmi lesquels figurent la recherche, la qualité d'exécution et de dépouillement des ordres, l'offre de services. Le « Comité Broker » de la société de gestion valide toute mise à jour dans la liste des intermédiaires habilités. Chaque pôle de gestion (taux et actions) rend compte au minimum deux fois par an au Comité Broker de l'évaluation de la prestation de ces différents intermédiaires et de la répartition des volumes d'opérations traités.
L'information est consultable sur le site de la société de gestion : www.lazardfreresgestion.fr

FRAIS D'INTERMEDIATION
L'information concernant les frais d'intermédiation est consultable sur le site internet : www.lazardfreresgestion.fr.

EXERCICE DES DROITS DE VOTE
Lazard Frères Gestion S.A.S. exerce les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPC dont elle assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'elle a établie concernant sa politique d'exercice des droits de vote. Ce document est consultable sur le site internet de la société de gestion : www.lazardfreresgestion.fr.

COMMUNICATION DES CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITÉ DE GOUVERNANCE (ESG)
Lazard Frères Gestion a la conviction forte que l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs est une assurance supplémentaire de la pérennité de la performance économique.

En effet, la performance à long terme des investissements ne se limite pas à la seule prise en compte de la stratégie financière, elle doit également considérer les interactions de l'entreprise avec son environnement social, économique et financier.

La prise en compte des critères ESG s'inscrit donc dans une démarche naturelle faisant partie de notre processus d'investissement.

Notre approche globale peut se résumer ainsi :
- ✓ L'analyse financière de l'entreprise, extrêmement exigeante, couvre la qualité des actifs, la solidité financière, la prévisibilité des cashflows et leur réinvestissement par la société, la dynamique de la rentabilité économique, sa pérennité et la qualité du management.

- ✓ Cette pérennité est renforcée par la prise en compte de critères extra-financiers :
  - Critères sociaux : par la valorisation du capital humain,
  - Critères environnementaux : par la prévention de l'ensemble des risques environnementaux,
  - Critère de gouvernance : par le respect de l'équilibre entre les structures managériales et actionnariales, afin de prévenir les conflits d'intérêts potentiels et assurer le respect des intérêts des actionnaires minoritaires.

L'intensité et les modalités de notre intégration des critères ESG peuvent naturellement varier suivant les classes d'actifs et les processus d'investissement, mais l'objectif commun est une meilleure appréhension des risques ESG susceptibles d'avoir un impact fort sur la valeur d'une entreprise ou d'un actif souverain.

L'information concernant les critères ESG est consultable sur le site internet : www.lazardfreresgestion.fr.

REGLEMENT SFDR ET TAXONOMIE

Article 8

Au titre de l'article 50 du règlement délégué de niveau 2 SFDR, des informations sur la réalisation des caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier faisant partie du présent rapport de gestion sont disponibles en annexe.

UTILISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS GERES PAR LA SOCIETE DE GESTION OU UNE SOCIETE LIEE

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.

MÉTHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL

L'OPC utilise la méthode du calcul de l'engagement pour calculer le risque global de l'OPC sur les contrats financiers.

PEA

En application des dispositions de l'Article 91 quater L du Code Général des Impôts, Annexe 2, le FCP/ la SICAV est investie de manière permanente à 75% au moins en titres et droits mentionnés aux a, b et c du 1° du I de l'article L. 221-31 du Code monétaire et financier.
Proportion d'investissement effectivement réalisé au cours de l'exercice : 0,91%.

REMUNERATIONS

Les rémunérations fixes et variables versées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025 par la société de gestion à son personnel identifié comme éligible à la réglementation UCITS et AIFM peuvent être obtenues sur demande par courrier, auprès du service juridique de Lazard Frères Gestion et figurent dans le rapport annuel de la société.
L'enveloppe globale des rémunérations variables est fixée par le Groupe Lazard au regard de différents critères en ce compris les performances financières du Groupe Lazard au titre de l'année écoulée, en tenant compte des résultats de Lazard Frères Gestion.
Le montant total des rémunérations variables ne doit pas entraver la capacité du Groupe Lazard et de Lazard Frères Gestion à renforcer leurs fonds propres en tant que de besoin.
La Direction Générale décide du montant total des rémunérations réparties entre les rémunérations fixes et variables, dans le respect de la séparation absolue entre la composante fixe et la composante variable de la rémunération.
Le montant total des rémunérations variables est déterminé en tenant compte de l'ensemble des risques financiers et extra financiers ainsi que des conflits d'intérêts.
Le montant de la rémunération variable est ensuite individualisé et déterminé en partie en fonction de la performance de chaque Personnel Identifié.
Annuellement, le « Comité de surveillance de la conformité de la politique de rémunération » de Lazard Frères Gestion, composé notamment de deux membres indépendants de la société de gestion, est chargé de donner un avis sur la bonne application de la politique de rémunération et sur sa conformité à la règlementation applicable.

Population au 31/12/2025 : CDD et CDI de LFG, LFG Luxembourg et LFG Belgique (donc hors stagiaires, apprentis et hors LFG Courtage)

Effectif au 31-12-2025 LFG - LFG Belgique - LFG Luxembourg	Rémunérations fixes annuelles 2025 en €	Rémunération variable au titre de 2025 (cash payé en 2026 et différé attribué en 2026) en €
238	24 995 970	30 680 419

"Personnel identifié"

Catégorie	Nombre de salariés	Rémunérations fixes et variables agrégées 2025 (salaires annuels et bonus cash et différés)
Senior Management	3	6 039 718
Autres	65	29 528 336
Total	**68**	**35 568 054**

NB : les montants sont des montants non chargés

AUTRES INFORMATIONS

Le prospectus complet de l'OPC et les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de :

LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles – 75008 PARIS

www.lazardfreresgestion.fr

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 31 mars 2026

NORDEN
OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE SOCIETE D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE
Régi par le Code monétaire et financier

Société de gestion
LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue Courcelles
75008 PARIS

Aux actionnaires,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'OPCVM constitué sous forme de société d'investissement à capital variable NORDEN relatifs à l'exercice clos le 31 mars 2026, 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 société d'investissement à capital variable 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 01/04/2025 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

www.pwc.fr

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.

Informations données dans le rapport de gestion et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires

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 et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires.

Informations relatives au gouvernement d'entreprise

Nous attestons de l'existence, dans la section du rapport de gestion consacrée au gouvernement d'entreprise, des informations requises par l'article L. 225-37-4 du code de commerce.

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

www.pwc.fr

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la direction 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 direction d'évaluer la capacité de la SICAV 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 la SICAV ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la direction.

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 de la SICAV.

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 ;

- 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 direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;

- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction 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 de la SICAV 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
Raphaëlle Alezra-Cabessa

2026.06.16 14:15:26 +02:00

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES
Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 mars 2026

NORDEN
OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE SOCIETE D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE
Régi par le Code monétaire et financier

Société de gestion
LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue Courcelles
75008 PARIS

Aux Actionnaires,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions ainsi que les motifs justifiant de l'intérêt pour la SICAV dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient, selon les termes de l'article R225-31 du code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R225-31 du code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission.

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention autorisée au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L225-38 du code de commerce.

CONVENTIONS DEJA APPROUVEES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention déjà approuvée par l'assemblée générale dont l'exécution se serait poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

Document authentifié par signature électronique

Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Raphaëlle Alezra-Cabessa

2026.06.16 14:14:59 +02:00

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

www.pwc.fr

6. COMPTES DE L'EXERCICE

Bilan Actif au 31/03/2026 en EUR	31/03/2026	31/03/2025
Immobilisations corporelles nettes	**-**	**-**
Titres financiers		
Actions et valeurs assimilées (A)	**263 905 215,55**	**315 095 420,86**
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	263 905 215,55	315 095 420,86
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Obligations convertibles en actions (B)	**-**	**-**
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Obligations et valeurs assimilées (C)	**-**	**-**
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres de créances (D)	**-**	**-**
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Parts d'OPC et de fonds d'investissements (E)	**18 480 889,92**	**18 967 134,00**
OPCVM	18 480 889,92	18 967 134,00
FIA et équivalents d'autres Etats membres de l'Union Européenne	-	-
Autres OPC et fonds d'investissements	-	-
Dépôts (F)	**-**	**-**
Instruments financiers à terme (G)	**-**	**-**
Opérations temporaires sur titres (H)	**-**	**-**
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres donnés en garantie	-	-
Créances représentatives de titres financiers prêtés	-	-
Titres financiers empruntés	-	-
Titres financiers donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
Prêts (I) (*)	**-**	**-**
Autres actifs éligibles (J)	**-**	**-**
Sous-total actifs éligibles I = (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J)	**282 386 105,47**	**334 062 554,86**
Créances et comptes d'ajustement actifs	**2 644 597,94**	**5 054 751,31**
Comptes financiers	**-**	**109 873,63**
Sous-total actifs autres que les actifs éligibles II	**2 644 597,94**	**5 164 624,94**
Total de l'actif I+II	**285 030 703,41**	**339 227 179,80**

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

Bilan Passif au 31/03/2026 en EUR	31/03/2026	31/03/2025
Capitaux propres :		
Capital	271 305 080,01	330 609 384,94
Report à nouveau sur revenu net	-	-
Report à nouveau des plus et moins-values réalisées nettes	-	-
Résultat net de l'exercice	11 262 907,76	3 562 068,93
Capitaux propres I	**282 567 987,77**	**334 171 453,87**
Passifs de financement II (*)	**-**	**-**
Capitaux propres et passifs de financement (I+II)	**282 567 987,77**	**334 171 453,87**
Passifs éligibles :		
Instruments financiers (A)	**-**	**-**
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-
Instruments financiers à terme (B)	**-**	**-**
Emprunts (C) (*)	**-**	**-**
Autres passifs éligibles (D)	**-**	**-**
Sous-total passifs éligibles III = (A+B+C+D)	**-**	**-**
Autres passifs :		
Dettes et comptes d'ajustement passifs	647 423,91	5 055 725,93
Concours bancaires	1 815 291,73	-
Sous-total autres passifs IV	**2 462 715,64**	**5 055 725,93**
Total Passifs : I+II+III+IV	**285 030 703,41**	**339 227 179,80**

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

Compte de résultat au 31/03/2026 en EUR	31/03/2026	31/03/2025
Revenus financiers nets		
Produits sur opérations financières :		
Produits sur actions	9 984 611,96	9 020 424,19
Produits sur obligations	-	-
Produits sur titres de créances	-	-
Produits sur parts d'OPC	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Produits sur opérations temporaires sur titres	-	-
Produits sur prêts et créances	-	-
Produits sur autres actifs et passifs éligibles	-	-
Autres produits financiers	-	-
Sous-total produits sur opérations financières	**9 984 611,96**	**9 020 424,19**
Charges sur opérations financières :		
Charges sur opérations financières	-	-
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Charges sur opérations temporaires sur titres	-	-
Charges sur emprunts	-	-
Charges sur autres actifs et passifs éligibles	-	-
Charges sur passifs de financement	-	-
Autres charges financières	-675,33	-
Sous-total charges sur opérations financières	**-675,33**	**-**
Total revenus financiers nets (A)	**9 983 936,63**	**9 020 424,19**
Autres produits :		
Rétrocession des frais de gestion au bénéfice de l'OPC	351 122,26	420 175,77
Versements en garantie de capital ou de performance	-	-
Autres produits	-	-
Autres charges :		
Frais de gestion de la société de gestion	-6 356 494,72	-7 305 773,38
Frais d'audit, d'études des fonds de capital investissement	-	-
Impôts et taxes	-	-
Autres charges	-	-
Sous-total autres produits et autres charges (B)	**-6 005 372,46**	**-6 885 597,61**
Sous-total revenus nets avant compte de régularisation (C = A-B)	**3 978 564,17**	**2 134 826,58**
Régularisation des revenus nets de l'exercice (D)	**-380 467,43**	**-50 968,84**
Sous-total revenus nets I = (C+D)	**3 598 096,74**	**2 083 857,74**
Plus ou moins-values réalisées nettes avant compte de régularisations :		
Plus ou moins-values réalisées	16 385 297,22	-713 439,74
Frais de transactions externes et frais de cession	-641 180,25	-1 486 604,72
Frais de recherche	-	-
Quote-part des plus-values réalisées restituées aux assureurs	-	-
Indemnités d'assurance perçues	-	-
Versements en garantie de capital ou de performance reçus	-	-
Sous-total plus ou moins-values réalisées nettes avant compte de régularisations (E)	**15 744 116,97**	**-2 200 044,46**
Régularisations des plus ou moins-values réalisées nettes (F)	**-657 020,05**	**18 213,37**
Plus ou moins-values réalisées nettes II = (E+F)	**15 087 096,92**	**-2 181 831,09**

Compte de résultat au 31/03/2026 en EUR	31/03/2026	31/03/2025
Plus ou moins-values latentes nettes avant compte de régularisations :		
Variation des plus ou moins-values latentes y compris les écarts de change sur les actifs éligibles	-6 486 525,75	4 140 314,36
Ecarts de change sur les comptes financiers en devises	-13 824,32	17 255,47
Versements en garantie de capital ou de performance à recevoir	-	-
Quote-part des plus-values latentes à restituer aux assureurs	-	-
Sous-total plus ou moins-values latentes nettes avant compte de régularisation (G)	**-6 500 350,07**	**4 157 569,83**
Régularisations des plus ou moins-values latentes nettes (H)	**-921 935,83**	**-497 527,55**
Plus ou moins-values latentes nettes III = (G+H)	**-7 422 285,90**	**3 660 042,28**
Acomptes :		
Acomptes sur revenus nets versés au titre de l'exercice (J)	-	-
Acomptes sur plus ou moins-values réalisées nettes versés au titre de l'exercice (K)	-	-
Total Acomptes versés au titre de l'exercice IV = (J+K)	**-**	**-**
Impôt sur le résultat V (*)	**-**	**-**
Résultat net I + II + III + IV + V	**11 262 907,76**	**3 562 068,93**

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

ANNEXES COMPTABLES

A. Informations générales

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

A1a. Stratégie et profil de gestion

L'objectif de gestion vise à obtenir, sur la durée de placement recommandée de 5 ans, une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence simple suivant : MSCI Nordic 10/40 Index, L'indicateur de référence est exprimé en EUR. Les indices MSCI 10/40 limitent le poids d'une seule entité à 10 % et la somme des poids de toutes les entités du groupe représentant plus de 5 % du poids à 40 %, avec une limite de 10 % appliqué sur ces limites à chaque rebalancement de l'indice.

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

	31/03/2022	31/03/2023	28/03/2024	31/03/2025	31/03/2026
Actif net en EUR	544 340 018,23	435 296 268,31	356 875 755,06	334 171 453,87	282 567 987,77
Nombre de titres	2 207 705,427	1 831 584,312	1 377 948,093	1 276 528,413	1 036 376,056
Valeur liquidative unitaire	246,56	237,66	258,99	261,78	272,65
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes	24,45	-1,60	7,44	-1,70	14,55
Capitalisation unitaire sur revenu	2,15	2,75	4,47	1,63	3,47

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

1.1. Les instruments financiers et valeurs négociées sur un marché réglementé sont évalués à leur prix de marché.

Valeurs mobilières :

- **Les instruments de type « actions et assimilés »** sont valorisés sur la base du dernier cours connu sur leur marché principal.

Le cas échéant, les cours sont convertis en euros suivant le cours des devises à Paris au jour de l'évaluation (source WM Closing).

- **Les instruments financiers de taux**

Les instruments de taux sont pour l'essentiel valorisés en mark-to-market, sur la base soit de prix issus de Bloomberg (BGN)® à partir de moyennes contribuées, soit de contributeurs en direct.
Il peut exister un écart entre les valeurs retenues au bilan, évaluées comme indiqué ci-dessus, et les prix auxquels seraient effectivement réalisées les cessions si une part de ces actifs en portefeuille devait être liquidée.

- **Type « obligations et assimilés »** sont valorisés sur la base d'une moyenne de prix recueillis auprès de plusieurs contributeurs en fin de journée.

Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé, sont évalués à leur valeur probable de négociation dont la responsabilité est assurée par l'Assemblée Générale. Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

Toutefois, les instruments suivants sont évalués selon les méthodes spécifiques suivantes :

- **Type « titres de créance négociables »** :

Les titres de créances négociables (TCN) sont valorisés en mark-to-market, sur la base soit de prix issus de Bloomberg (BVAL et/ou BGN)® à partir de moyennes contribuées, soit de contributeurs en direct.

Il peut exister un écart entre les valeurs retenues au bilan, évaluées comme indiqué ci-dessus, et les prix auxquels seraient effectivement réalisées les cessions si une part de ces actifs en portefeuille devait être liquidée.

La valorisation des instruments du marché monétaire respecte les dispositions du règlement (UE) 2017/1131 du 14 juin 2017. En conséquence, l'OPC n'a pas recours à la méthode du coût amorti.

- **OPC :**

Les parts ou actions d'OPC sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.
Les parts ou actions d'OPC dont la valeur liquidative est publiée mensuellement peuvent être évaluées sur la base de valeurs liquidatives intermédiaires calculées sur des cours estimés.

- **Acquisitions / Cessions temporaires de titres**

Les titres pris en pension sont évalués à partir du prix de contrat, par l'application d'une méthode actuarielle utilisant un taux de référence (€STR, taux interbanques à 1 ou 2 semaines, Euribor 1 à 12 mois) correspondant à la durée du contrat.
Les titres donnés en pension continuent d'être valorisés à leur prix de marché. La dette représentative des titres donnés en pension est calculée selon la même méthode que celle utilisée pour les titres pris en pension.

- **Opérations à terme fermes et conditionnelles**

Les contrats à terme et les options sont évalués sur la base d'un cours de séance dont l'heure de prise en compte est calée sur celle utilisée pour évaluer les instruments sous-jacents.
Les positions prises sur les marchés à terme fermes ou conditionnels et du gré à gré sont valorisées à leur prix de marché ou à leur équivalent sous-jacent.

1.2. Les instruments financiers et valeurs non négociés sur un marché réglementé

Les produits négociés sur un marché non règlementé sont valorisés en Market to Market (à leur valeur de marché) via les modèles classiques de valorisation.

1.3. Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan

Les opérations de hors-bilan sont évaluées à la valeur d'engagement.
La valeur d'engagement pour les contrats à terme fermes est égale au cours (en devise de l'OPC) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le nominal.
La valeur d'engagement pour les opérations conditionnelles est égale au cours du titre sous-jacent (en devise de l'OPC) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le delta multiplié par le nominal du sous-jacent.
La valeur d'engagement pour les contrats d'échange est égale au montant nominal du contrat (en devise de l'OPC).

2. MÉTHODES DE COMPTABILISATION

L'OPC s'est conformé aux règles comptables prescrites par la réglementation en vigueur, et notamment au plan comptable des OPC. Les comptes sont présentés selon les dispositions réglementaires relatives à l'établissement et à la publication des comptes des organismes de placement collectif.

- **Des revenus des valeurs à revenu fixe**

La comptabilisation des revenus de valeurs à revenu fixe est effectuée suivant la méthode des intérêts encaissés

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation.
Le taux de frais de gestion annuel est appliqué à l'actif brut (égal à l'actif net avant déduction des frais de gestion du jour) selon la formule ci-après :

$$\text{Actif brut} \times \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion} \times \frac{\text{nb jours entre la VL calculée et la VL précédente}}{\text{365 (ou 366 les années bissextiles)}}$$

Ces montants sont alors enregistrés au compte de résultat de l'OPC et versés intégralement à la société de gestion.

- La société de gestion effectue le paiement des frais de fonctionnement de l'OPC et notamment :
. de la gestion financière ;
. de la gestion administrative et comptable ;
. de la prestation du dépositaire ;
des autres frais de fonctionnement :
. honoraires des commissaires aux comptes ;
. publications légales (Balo, Petites Affiches, etc…) le cas échéant.

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

Frais applicables jusqu'au 08/12/2025 :

Frais facturés à l'OPC	*Assiette*	*Action*	*Taux Barème (TTC maximum)*	
Frais de gestion financière	Actif net	FR0000299356	1,980%	
Frais de fonctionnement et autres services	Actif net	Appliqués à l'action	0,020%	
Frais indirects (commissions et frais de gestion)	N.A	Appliqués à l'action	Néant	
Commissions de mouvement (de 0 à 100% perçues par la société de gestion et de 0 à 100% perçues par le dépositaire)	Prélèvement maximum sur chaque transaction	Appliquées à l'action	Actions, change	De 0 € à 0,20%
			Instruments sur marchés à terme et autres opérations	De 0 à 450 € par lot/contrat
Commission de surperformance	Actif net	FR0000299356	Néant	

Frais applicables à partir du 08/12/2025 :

Frais facturés à l'OPC	*Assiette*	*Action*	*Taux Barème (TTC maximum)*
Frais de gestion financière	Actif net	FR0000299356	1,980%
Frais de fonctionnement et autres services	Actif net	Appliqués à l'action	0,17%
Frais indirects (commissions et frais de gestion)	N.A	Appliqués à l'action	Néant
Commission de surperformance	Actif net	FR0000299356	Néant

Seules les contributions dues pour la gestion de l'OPC en application du d) du 4° du II de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier et les éventuels coûts juridiques exceptionnels liés au recouvrement des créances sont hors champ des blocs de frais évoqués dans le tableau ci-dessus.

Le mode de calcul du montant des rétrocessions est défini dans les conventions de commercialisation.
- Si le montant calculé est significatif, une provision est alors constituée au compte 617254.
- Le montant définitif est comptabilisé au moment du règlement des factures après reprise des éventuelles provisions.

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 règlementation 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 d'un mois après la tenue de l'assemblée générale.

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Action(s)	Affectation des revenus nets	Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées
Action NORDEN	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	31/03/2026	31/03/2025
Capitaux propres début d'exercice	**334 171 453,87**	**356 875 755,06**
Flux de l'exercice :		
Souscriptions appelées (y compris la commission de souscription acquise à l'OPC)	18 147 366,88	40 064 577,31
Rachats (sous déduction de la commission de rachat acquise à l'OPC)	-82 973 164,05	-66 861 230,45
Revenus nets de l'exercice avant comptes de régularisation	3 978 564,17	2 134 826,58
Plus ou moins-values réalisées nettes avant comptes de régularisation	15 744 116,97	-2 200 044,46
Variation des plus ou moins-values latentes avant comptes de régularisation	-6 500 350,07	4 157 569,83
Distribution de l'exercice antérieur sur revenus nets	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur plus ou moins-values réalisées nettes	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur plus-values latentes	-	-
Acomptes versés au cours de l'exercice sur revenus nets	-	-
Acomptes versés au cours de l'exercice sur plus ou moins-values réalisées nettes	-	-
Acomptes versés au cours de l'exercice sur plus-values latentes	-	-
Autres éléments	-	-
Capitaux propres en fin d'exercice (= Actif net)	**282 567 987,77**	**334 171 453,87**

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 d'actions au cours de l'exercice

B3a. Nombre d'actions souscrites et rachetées pendant l'exercice

	En action	En montant
Actions souscrites durant l'exercice	67 223,087	18 147 366,88
Actions rachetées durant l'exercice	-307 375,444	-82 973 164,05
Solde net des souscriptions/rachats	-240 152,357	-64 825 797,17
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	1 036 376,056	

B3b. Commissions de souscription et/ou rachat acquises

	En montant
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	-
Commissions de souscription acquises	-
Commissions de rachat acquises	-

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 d'actions

Libellé de l'action Code ISIN	Affectation des revenus nets	Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Devise de l'action	Actif net par action	Nombre d'actions	Valeur liquidative
NORDEN FR0000299356	Capitalisation	Capitalisation	EUR	282 567 987,77	1 036 376,056	272,65

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
		SUEDE	FINLANDE	DANEMARK	NORVEGE	ROYAUME-UNI
	+/-	+/-	+/-	+/-	+/-	+/-
Actif						
Actions et valeurs assimilées	263 905,22	119 022,87	58 956,71	53 011,43	22 684,85	5 884,74
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-	-
Passif						
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-	-
Hors-bilan						
Futures	-	NA	NA	NA	NA	NA
Options	-	NA	NA	NA	NA	NA
Swaps	-	NA	NA	NA	NA	NA
Autres instruments financiers	-	NA	NA	NA	NA	NA
Total	**263 905,22**					

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	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

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	-	-	-	-	-
Obligations	-	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
Passif					
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Emprunts	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-1 815,29	-	-	-	-1 815,29
Hors-bilan					
Futures	NA	-	-	-	-
Options	NA	-	-	-	-
Swaps	NA	-	-	-	-
Autres instruments financiers	NA	-	-	-	-
Total		**-**	**-**	**-**	**-1 815,29**

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	-	-	-	-	-	-	-
Obligations	-	-	-	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-	-	-
Passif							
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts	-	-	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-1 815,29	-	-	-	-	-	-
Hors-bilan							
Futures	-	-	-	-	-	-	-
Options	-	-	-	-	-	-	-
Swaps	-	-	-	-	-	-	-
Autres instruments	-	-	-	-	-	-	-
Total	**-1 815,29**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

(*) 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 SEK +/-	Devise 2 DKK +/-	Devise 3 NOK +/-	Devise 4 USD +/-	Devise N Autres devises +/-
Actif					
Dépôts	-	-	-	-	-
Actions et valeurs assimilées	104 099,32	53 011,43	27 029,47	14 923,55	5 884,74
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Créances	1 079,31	413,42	283,96	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
Passif					
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Emprunts	-	-	-	-	-
Dettes	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
Hors-bilan					
Devises à recevoir	-	-	-	-	-
Devises à livrer	-	-	-	-	-
Futures options swaps	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-
Total	**105 178,63**	**53 424,85**	**27 313,43**	**14 923,55**	**5 884,74**

C1f. Exposition directe aux marchés de crédit

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

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
Opérations figurant à l'actif du bilan		
Dépôts		
Instruments financiers à terme non compensés		
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension		
Créances représentatives de titres donnés en garantie		
Créances représentatives de titres financiers prêtés		
Titres financiers empruntés		
Titres reçus en garantie		
Titres financiers donnés en pension		
Créances		
Collatéral espèces		
Dépôt de garantie espèces versé		
Opérations figurant au passif du bilan		
Dettes représentatives des titres donnés en pension		
Instruments financiers à terme non compensés		
Dettes		
Collatéral espèces		

C2. Expositions indirectes pour les OPC de multi-gestion

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

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	31/03/2026
Créances		
	Souscriptions à recevoir	12 617,59
	Rétrocession de frais de gestion	86 227,52
	Coupons et dividendes en espèces	2 545 752,83
Total des créances		**2 644 597,94**
Dettes		
	Rachats à payer	94 890,64
	Frais de gestion fixe	552 533,27
Total des dettes		**647 423,91**
Total des créances et des dettes		**1 997 174,03**

D2. Frais de gestion, autres frais et charges

	31/03/2026
Commissions de garantie	-
Frais de gestion fixes	6 339 094,72
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,04
Rétrocessions des frais de gestion	351 122,26

D3. Engagements reçus et donnés

Autres engagements (par nature de produit)	31/03/2026
Garanties reçues	-
- dont instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	-
Garanties données	-
- dont instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	-
Engagements de financement reçus mais non encore tirés	-
Engagements de financement donnés mais non encore tirés	-
Autres engagements hors bilan	-
Total	**-**

D4. Autres informations

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

	31/03/2026
Titres pris en pension livrée	-
Titres empruntés	-

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

	Code ISIN	Libellé	31/03/2026
Actions			-
Obligations			-
TCN			-
OPC			18 480 889,92
	FR0011291657	LAZARD EU SHRT TRM MONEY M-C	2 181 313,92
	FR0013344892	NORDEN FAMILY ACTION IC	3 694 536,00
	FR0011474980	NORDEN SMALL	12 605 040,00
Instruments financiers à terme			-
Total des titres du groupe			**18 480 889,92**

D5. Détermination et ventilation des sommes distribuables

D5a. Affectation des sommes distribuables afférentes aux revenus nets

Affectation des sommes distribuables afférentes aux revenus nets	31/03/2026	31/03/2025
Revenus nets	**3 598 096,74**	**2 083 857,74**
Acomptes sur revenus nets versés au titre de l'exercice	-	-
Revenus de l'exercice à affecter	**3 598 096,74**	**2 083 857,74**
Report à nouveau	-	-
Sommes distribuables au titre du revenu net	**3 598 096,74**	**2 083 857,74**

Action NORDEN

Affectation des sommes distribuables afférentes aux revenus nets	31/03/2026	31/03/2025
Revenus nets	**3 598 096,74**	**2 083 857,74**
Acomptes sur revenus nets versés au titre de l'exercice (*)	-	-
Revenus de l'exercice à affecter (**)	**3 598 096,74**	**2 083 857,74**
Report à nouveau	-	-
Sommes distribuables au titre du revenu net	**3 598 096,74**	**2 083 857,74**
Affectation :		
Distribution	-	-
Report à nouveau du revenu de l'exercice	-	-
Capitalisation	3 598 096,74	2 083 857,74
Total	**3 598 096,74**	**2 083 857,74**
*** Information relative aux acomptes versés**		
Montant unitaire	-	-
Crédits d'impôt totaux	-	-
Crédits d'impôt unitaires	-	-
**** Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution**		
Nombre d'actions	-	-
Distribution unitaire restant à verser après règlement des acomptes	-	-
Crédits d'impôt attachés à la distribution du revenu	-	-

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	31/03/2026	31/03/2025
Plus ou moins-values réalisées nettes de l'exercice	**15 087 096,92**	**-2 181 831,09**
Acomptes sur plus et moins-values réalisées nettes versées au titre de l'exercice	-	-
Plus ou moins-values réalisées nettes à affecter	**15 087 096,92**	**-2 181 831,09**
Plus et moins-values réalisées nettes antérieures non distribuées	-	-
Sommes distribuables au titre des plus ou moins-values réalisées	**15 087 096,92**	**-2 181 831,09**

Action NORDEN

Affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values réalisées nettes	31/03/2026	31/03/2025
Plus ou moins-values réalisées nettes de l'exercice	**15 087 096,92**	**-2 181 831,09**
Acomptes sur plus et moins-values réalisées nettes versées au titre de l'exercice (*)	-	-
Plus ou moins-values réalisées nettes à affecter (**)	**15 087 096,92**	**-2 181 831,09**
Plus et moins-values réalisées nettes antérieures non distribuées	-	-
Sommes distribuables au titre des plus ou moins-values réalisées	**15 087 096,92**	**-2 181 831,09**
Affectation :		
Distribution	-	-
Report à nouveau des plus ou moins-values réalisées nettes	-	-
Capitalisation	15 087 096,92	-2 181 831,09
Total	**15 087 096,92**	**-2 181 831,09**
*** Information relative aux acomptes versés**		
Acomptes unitaires versés	-	-
**** Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution**		
Nombre d'actions	-	-
Distribution unitaire restant à verser après règlement des acomptes	-	-

E. Inventaire des actifs et passifs en EUR

E1. Inventaire des éléments de bilan

Désignation des valeurs par secteur d'activité (*)	Code ISIN	Devise	Quantité ou Nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILÉES				**263 905 215,55**	**93,40**
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				**263 905 215,55**	**93,40**
Assurance				**10 130 941,90**	**3,59**
SAMPO PLC	FI4000552500	EUR	1 100 950	10 130 941,90	3,59
Banques commerciales				**22 034 730,66**	**7,80**
DNB BANK ASA	NO0010161896	NOK	258 770	6 944 462,67	2,46
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	SE0000148884	SEK	500 280	7 853 231,23	2,78
SWEDBANK AB - A SHARES	SE0000242455	SEK	249 090	7 237 036,76	2,56
Boissons				**7 623 462,85**	**2,70**
ROYAL UNIBREW	DK0060634707	DKK	108 610	7 623 462,85	2,70
Courrier, fret aérien et logistique				**11 432 635,88**	**4,05**
DSV A/S	DK0060079531	DKK	55 800	11 432 635,88	4,05
Distribution de produits alimentaires de première nécessité				**10 373 436,26**	**3,67**
BIOGAIA AB-B SHS	SE0017769995	SEK	348 720	3 793 421,92	1,34
GJENSID FORSIKR	NO0010582521	NOK	293 060	6 580 014,34	2,33
Divertissement				**14 923 545,04**	**5,28**
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	LU1778762911	USD	35 460	14 923 545,04	5,28
Equipements de communication				**11 510 725,00**	**4,07**
NOKIA OYJ	FI0009000681	EUR	1 693 750	11 510 725,00	4,07
Equipements et fournitures médicaux				**4 655 159,15**	**1,65**
COLOPLAST-B	DK0060448595	DKK	79 710	4 655 159,15	1,65
Equipements et instruments électroniques				**9 307 642,95**	**3,29**
HEXAGON AB-B SHS	SE0015961909	SEK	1 134 630	9 307 642,95	3,29

E1. Inventaire des éléments de bilan

Désignation des valeurs par secteur d'activité (*)	Code ISIN	Devise	Quantité ou Nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Equipements et produits de loisirs				**2 753 542,54**	**0,97**
MIPS AB	SE0009216278	SEK	131 520	2 753 542,54	0,97
Industrie aérospatiale et défense				**9 160 372,39**	**3,24**
KONGSBERG GRUPPEN ASA	NO0013536151	NOK	249 090	9 160 372,39	3,24
Logiciels				**2 598 085,70**	**0,92**
VALMET OYJ	FI4000074984	EUR	106 610	2 598 085,70	0,92
Machines				**66 699 705,66**	**23,61**
ALFA LAVAL AB	SE0000695876	SEK	156 060	7 219 951,26	2,56
ATLAS COPCO AB-B SHS	SE0017486897	SEK	1 102 940	14 555 272,93	5,15
EPIROC AB-B	SE0015658117	SEK	523 080	9 540 742,06	3,38
KONECRANES OYJ	FI0009005870	EUR	202 920	5 669 584,80	2,01
KONE OYJ-B	FI0009013403	EUR	82 700	4 530 306,00	1,60
SANDVIK AB	SE0000667891	SEK	264 030	8 597 215,05	3,04
VOLVO AB-B SHS	SE0000115446	SEK	448 360	12 479 237,26	4,42
WARTSILA OYJ ABP	FI0009003727	EUR	129 530	4 107 396,30	1,45
Marchés de capitaux				**21 233 917,21**	**7,51**
EQT AB	SE0012853455	SEK	301 660	7 873 943,96	2,79
NORDEA BANK ABP	FI4000297767	EUR	910 390	13 359 973,25	4,72
Papier et industrie du bois				**3 471 404,00**	**1,23**
UPM-KYMMENE OYJ	FI0009005987	EUR	129 530	3 471 404,00	1,23
Produits alimentaires				**7 139 158,05**	**2,53**
AAK AB	SE0011337708	SEK	126 540	2 794 540,53	0,99
BAKKAFROST P/F	FO0000000179	NOK	107 690	4 344 617,52	1,54
Produits chimiques				**10 151 610,25**	**3,59**
NOVONESIS (NOVOZYMES) B	DK0060336014	DKK	198 320	10 151 610,25	3,59

E1. Inventaire des éléments de bilan

Désignation des valeurs par secteur d'activité (*)	Code ISIN	Devise	Quantité ou Nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Produits pharmaceutiques				**24 890 976,54**	**8,81**
ASTRAZENECA PLC	GB0009895292	GBP	35 000	5 884 743,05	2,08
ESSITY AKTIEBOLAG-B	SE0009922164	SEK	115 580	2 557 762,24	0,91
NOVO NORDISK A/S-B	DK0062498333	DKK	532 310	16 448 471,25	5,82
Produits pour l'industrie du bâtiment				**6 553 309,13**	**2,32**
NIBE INDUSTRIER AB-B SHS	SE0015988019	SEK	1 095 970	3 853 216,50	1,36
ROCKWOOL A/S	DK0063855168	DKK	114 560	2 700 092,63	0,96
Services de télécommunication diversifiés				**3 578 291,20**	**1,27**
ELISA COMMUNICATION OXJ - A	FI0009007884	EUR	85 360	3 578 291,20	1,27
Services de télécommunication mobile				**3 682 563,19**	**1,30**
TELE2 AB-B SHS	SE0005190238	SEK	207 710	3 682 563,19	1,30
TITRES D'OPC				**18 480 889,92**	**6,54**
OPCVM				**18 480 889,92**	**6,54**
Gestion collective				**18 480 889,92**	**6,54**
LAZARD EU SHRT TRM MONEY M-C	FR0011291657	EUR	1 002	2 181 313,92	0,77
NORDEN FAMILY ACTION IC	FR0013344892	EUR	27 600	3 694 536,00	1,31
NORDEN SMALL	FR0011474980	EUR	57 400	12 605 040,00	4,46
Total				**282 386 105,47**	**99,94**

(*) 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	-	-		-		-

(*) 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				
Sous-total 1.		-	-	-
2. Options				
Sous-total 2.		-	-	-
3. Swaps				
Sous-total 3.		-	-	-
4. Autres instruments				
Sous-total 4.		-	-	-
Total		-	-	-

(*) 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				
Sous-total 1.		-	-	-
2. Options				
Sous-total 2.		-	-	-
3. Swaps				
Sous-total 3.		-	-	-
4. Autres instruments				
Sous-total 4.		-	-	-
Total		-	-	-

(*) 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.		-	-	-
2. Options				
Sous-total 2.		-	-	-
3. Swaps				
Sous-total 3.		-	-	-
4. Autres instruments				
Sous-total 4.		-	-	-
Total		-	-	-

(*) 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.		-	-	-
2. Options				
Sous-total 2.		-	-	-
3. Swaps				
Sous-total 3.		-	-	-
4. Autres instruments				
Sous-total 4.		-	-	-
Total		-	-	-

(*) 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.		-	-	-
2. Options				
Sous-total 2.		-	-	-
3. Swaps				
Sous-total 3.		-	-	-
4. Autres instruments				
Sous-total 4.		-	-	-
Total		-	-	-

(*) 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 d'action

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)	282 386 105,47
Inventaire des IFT (hors IFT utilisés en couverture de parts émises) :	
Total opérations à terme de devises	-
Total instruments financiers à terme - actions	-
Total instruments financiers à terme - taux	-
Total instruments financiers à terme - change	-
Total instruments financiers à terme - crédit	-
Total instruments financiers à terme - autres expositions	-
Inventaire des instruments financiers à terme utilisés en couverture de parts émises	-
Autres actifs (+)	2 644 597,94
Autres passifs (-)	-2 462 715,64
Passifs de financement (-)	-
Total = actif net	**282 567 987,77**

Libellé de l'action	Devise de l'action	Nombre d'actions	Valeur liquidative
Action NORDEN	EUR	1 036 376,056	272,65

7. TEXTE DES RÉSOLUTIONS

NORDEN
Société d'investissement à capital variable
Siège social : 10, avenue Percier – 75008 Paris
399 380 997 RCS PARIS

AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Exercice clos 31/03/2026

Deuxième résolution

L'Assemblée Générale approuve les sommes distribuables de l'exercice qui s'élèvent à :

3 598 096,74 € Somme distribuable afférente au revenu net
15 087 096,92 € Somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

et décide de leur affectation comme suit :

1) Somme distribuable afférente au revenu net
3 598 096,74 € **Capitalisation**

2) Somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes
15 087 096,92 € **Capitalisation**

Aucun dividende ne sera donc mis en paiement au titre de cet exercice.

Rappel **:** les sommes distribuables des cinq derniers exercices ont été capitalisées.

8. ANNEXE(S)

DOCUMENT D'INFORMATIONS CLÉS
Norden

LAZARD FRÈRES GESTION

OBJECTIF

Le présent document contient des informations essentielles sur le produit d'investissement. Il ne s'agit pas d'un document à caractère commercial. Ces informations vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste ce produit et quels risques, coûts, gains et pertes potentiels y sont associés, et de vous aider à le comparer à d'autres produits.

PRODUIT

Nom du produit :	Norden
Code ISIN :	FR0000299356
Initiateur du PRIIPS :	LAZARD FRERES GESTION SAS
Site Web :	www.lazardfreresgestion.fr
Contact :	Appelez le +33 (0)1 44 13 01 79 pour de plus amples informations
Autorité compétente :	L'Autorité des marchés financiers (AMF) est chargée du contrôle de LAZARD FRERES GESTION SAS en ce qui concerne ce document d'informations clés.
Pays d'autorisation et agrément :	LAZARD FRERES GESTION SAS est agréée en France sous le n°GP-04000068 et réglementée par l'AMF
Date de production du document d'informations clés :	08/12/2025

EN QUOI CONSISTE CE PRODUIT ?

Type : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM), Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)

Durée : La durée de l'OPC est de 99 ans à compter du 02/01/1995 sauf dans les cas de dissolution anticipée ou de la prorogation prévue au sein des Statuts.

Objectifs :
L'objectif de gestion vise à obtenir, sur la durée de placement recommandée de 5 ans, une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence simple suivant : MSCI Nordic 10/40 Index, L'indicateur de référence est exprimé en EUR.
Les indices MSCI 10/40 limitent le poids d'une seule entité à 10 % et la somme des poids de toutes les entités du groupe représentant plus de 5 % du poids à 40 %, avec une limite de 10 % appliqué sur ces limites à chaque rebalancement de l'indice.

L'univers d'investissement de l'OPC est constitué de l'ensemble des entreprises cotées des pays nordiques (Suède, Norvège, Finlande, Royaume du Danemark) dont la capitalisation boursière est supérieure ou égale à 250 millions d'euros.
Pour garantir une cohérence avec l'indice de référence, l'univers d'investissement du fonds est soumis aux mêmes contraintes. Ainsi, le poids d'une seule entité est limité à 10% et la somme des poids de toutes les entités du groupe représentant plus de 5% du poids à 40%, avec une limite de 10% appliqué sur ces limites à chaque rebalancement de l'indice.

Le portefeuille est investi et/ou exposé en permanence à hauteur de 75% minimum de son actif net en actions et accessoirement en obligations émises par des sociétés de toutes tailles de capitalisations cotées et/ou domiciliées dans l'un des quatre pays nordiques (Suède, Norvège, Royaume du Danemark, Finlande).
La Sicav peut investir son actif à hauteur de 10% maximum de l'actif net dans des OPCVM monétaires, de droit français, et/ou dans des OPCVM ou FIA de droit français ou étranger respectant les quatre critères de l'article R214 13 du Comofi et/ou dans des titres de créances négociables français ou étrangers.
L'investissement est uniquement réalisé dans des OPC qui n'investissent pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC. Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion. Dans la limite d'une fois son actif net, la Sicav peut également utiliser des futures sur actions et indices actions, de change, des options sur actions et indices actions, des swaps d'actions et de change, et du change à terme sur des marchés réglementés, organisés, et/ou de gré à gré pour couvrir le portefeuille au risque action et au risque de change.

Le choix des valeurs repose sur une analyse financière qui met l'accent sur 3 éléments essentiels : la rentabilité, la croissance et l'évaluation.
• La rentabilité économique est la capacité d'une entreprise à créer de la valeur sur le long terme. Elle est mesurée par le retour sur capitaux employés (immobilisations corporelles et incorporelles, goodwill, besoin en fond de roulement).
• La croissance est la capacité d'une entreprise à faire croître ses capitaux employés tout en conservant un niveau de rentabilité au moins égal à ce qu'il a été historiquement.

L'évaluation est une approche multicritères (multiples historiques, DCF, multiples comparables) : nous sommes très exigeants et disciplinés sur l'évaluation. Nous considérons que cela est indispensable pour que la performance économique se transforme en performance boursière.

Cet OPC est éligible au PEA. Des informations complémentaires relatives à la stratégie d'investissement se trouvent dans la partie prospectus de l'OPC.
Affectation des sommes distribuables :
- Affectation du revenu net : Capitalisation
- Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation

Faculté de rachat : Les ordres sont exécutés conformément au tableau ci-dessous

J ouvré	Jour d'établissement de la VL (J)	J+1 ouvré	J+2 ouvrés
Réception quotidienne des ordres et centralisation quotidienne avant 11h00 (heure de Paris) des ordres de souscription et de rachat	Exécution de l'ordre au plus tard en J	Publication de la valeur liquidative	Règlement des rachats

Investisseurs de détail visés : Ce produit peut convenir à des investisseurs de détail disposant d'un niveau de connaissance limité des marchés et produits financiers qui recherchent une exposition actions internationales et qui acceptent le risque de perte d'une partie du capital investi.
L'OPC ne peut pas être proposé ou vendu aux Etats-Unis. Pour plus d'informations, veuillez vous référer à la rubrique du prospectus « 11. Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type ».

Recommandation : Cet OPC pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 5 ans.

Nom du dépositaire : LAZARD FRERES BANQUE

Lieux et modalités d'obtention d'informations sur l'OPC :
L'ensemble des autres informations pratiques sur ce produit, notamment le tout dernier prix des parts, le prospectus, les derniers documents annuels et périodiques, la composition de l'actif et les normes de LAZARD FRERES GESTION SAS en matière d'exercice des droits de vote, ainsi que le rapport sur l'exercice des droits de vote, sont adressés dans un délai de huit jours ouvrés sur simple demande écrite auprès de LAZARD FRERES GESTION SAS - 25, rue de Courcelles 75008 Paris France.

QUELS SONT LES RISQUES ET QU'EST-CE QUE CELA POURRAIT ME RAPPORTER ?

Indicateur de risque :

1	2	3	**4**	5	6	7

L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit 5 ans. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant la fin de la période de détention recommandée, et vous

Période de détention recommandée :
5 ans

pourriez obtenir moins en retour.

Autres facteurs de risques importants non pris en compte dans l'indicateur :

• Risque lié aux dérivés

L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 4 sur 7, qui est une classe de risque moyenne. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est possible que la capacité de LAZARD FRERES GESTION SAS à vous payer en soit affectée.
Ce produit ne prévoyant pas de protection contre les aléas de marché, vous pourriez perdre tout ou partie de votre investissement.

Scénarios de performance :

Les chiffres indiqués comprennent tous les coûts du produit lui-même, mais pas nécessairement tous les frais dus à votre conseiller ou distributeur. Ces chiffres ne tiennent pas compte de votre situation fiscale personnelle, qui peut également influer sur les montants que vous recevrez.
Ce que vous obtiendrez de ce produit dépend des performances futures du marché. L'évolution future du marché est aléatoire et ne peut être prédite avec précision.
Les scénarios défavorable, intermédiaire et favorable présentés représentent des exemples utilisant les meilleure et pires performances, ainsi que la performance moyenne du produit au cours des 10 dernières années. Les marchés pourraient évoluer très différemment à l'avenir.

Période de détention recommandée : 5 ans Exemple d'investissement : 10 000 €			
Scénarios		Si vous sortez après 1 an	Si vous sortez après 5 ans
Minimum	*Il n'existe aucun rendement minimal garanti. Vous pourriez perdre tout ou une partie de votre investissement.*		
Tensions	*Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts*	2 320 €	2 980 €
	Rendement annuel moyen	-76,8%	-21,5%
Défavorable	*Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts*	7 500 €	8 180 €
	Rendement annuel moyen	-25,0%	-3,9%
Intermédiaire	*Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts*	9 950 €	11 800 €
	Rendement annuel moyen	-0,5%	3,4%
Favorable	*Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts*	14 450 €	14 720 €
	Rendement annuel moyen	44,5%	8,0%

Le scénario de tensions montre ce que vous pourriez obtenir dans des situations de marché extrêmes.
Scénario défavorable : Ce type de scénario s'est produit pour un investissement entre le 31/03/2015 - 31/03/2020
Scénario intermédiaire : Ce type de scénario s'est produit pour un investissement entre le 28/04/2018 - 28/04/2023
Scénario favorable : Ce type de scénario s'est produit pour un investissement entre le 30/08/2019 - 30/08/2024

QUE SE PASSE-T-IL SI LAZARD FRERES GESTION SAS N'EST PAS EN MESURE D'EFFECTUER LES VERSEMENTS ?

Le produit est une copropriété d'instruments financiers et de dépôts distincte de la société de gestion de portefeuille. En cas de défaillance de cette dernière, les actifs du produit conservés par le dépositaire ne seront pas affectés. En cas de défaillance du dépositaire, le risque de perte financière du produit est atténué en raison de la ségrégation légale des actifs du dépositaire de ceux du produit.

QUE VA ME COÛTER CET INVESTISSEMENT ?

Il se peut que la personne qui vous vend ce produit ou qui vous fournit des conseils à son sujet vous demande de payer des coûts supplémentaires. Si c'est le cas, cette personne vous informera au sujet de ces coûts et vous montrera l'incidence de ces coûts sur votre investissement.

Coûts au fil du temps :
Les tableaux présentent les montants prélevés sur votre investissement afin de couvrir les différents types de coûts. Ces montants dépendent du montant que vous investissez, du temps pendant lequel vous détenez le produit et du rendement du produit. Les montants indiqués ici sont des illustrations basées sur un exemple de montant d'investissement et différentes périodes d'investissement possibles.

Nous avons supposé :
- qu'au cours de la première année vous récupéreriez le montant que vous avez investi (rendement annuel de 0,0%)
- que pour les autres périodes de détention, le produit évolue de la manière indiquée dans le scénario intermédiaire
- que 10 000 EUR sont investis

	Si vous sortez après 1 an	Si vous sortez après 5 ans
Coûts totaux	636 €	1 923 €
Incidence des coûts annuels (*)	6,5%	3,4% chaque année

(*) Elle montre dans quelle mesure les coûts réduisent annuellement votre rendement au cours de la période de détention. Par exemple, elle montre que si vous sortez à la fin de la période de détention recommandée, il est prévu que votre rendement moyen par an soit de 6,8% avant déduction des coûts et de 3,4% après cette déduction.

Composition des coûts :

Coûts ponctuels à l'entrée ou la sortie		Si vous sortez après 1 an
Coûts d'entrée	4,00% du montant investi. Il s'agit du montant maximal que vous pourriez être amenés à payer. La personne qui vous vend le produit vous informera des frais réels.	Jusqu'à 400 €
Coûts de sortie	Nous ne facturons pas de coûts de sortie.	0 €
Coûts récurrents supportés chaque année		
Frais de gestion et autres coûts administratifs et d'exploitation	2,19% de la valeur de votre investissement par an. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.	210 €
Coûts de transaction	0,27% de la valeur de votre investissement par an. Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lorsque nous achetons et vendons les investissements sous-jacents au produit. Le montant réel varie en fonction de la quantité que nous achetons et vendons.	26 €

Coûts accessoires supportés dans des conditions spécifiques		
Commissions liées aux résultats	Aucune commission liée aux résultats n'existe pour ce produit.	0 €

COMBIEN DE TEMPS DOIS-JE LE CONSERVER ET PUIS-JE RETIRER DE L'ARGENT DE FAÇON ANTICIPÉE ?

Période de détention recommandée : 5 ans

Ce produit ne dispose pas d'une période de détention minimale requise. La période de détention recommandée (5 ans) a été calculée pour être cohérente avec l'objectif de gestion du produit.

Vous pouvez retirer votre investissement avant la fin de la période de détention recommandée, sans frais ou pénalités selon les conditions énoncées dans la section « Faculté de rachat ». Le profil de risque du produit peut être très différent si vous optez pour une sortie avant la fin de la période de détention recommandée.

Il existe dans votre OPC un dispositif de plafonnement des rachats ("Gates"). Pour l'OPC, le plafonnement des rachats peut être appliqué par la société de gestion lorsque le seuil de 10% de l'actif net est atteint. Veuillez vous référer au point 15 du prospectus.

COMMENT PUIS-JE FORMULER UNE RÉCLAMATION ?

Toute réclamation concernant ce produit peut être adressée au Service Juridique de LAZARD FRERES GESTION SAS :
Par courrier : LAZARD FRERES GESTION SAS – 25, rue de Courcelles 75008 Paris France
Par e-mail : lfg.juridique@lazard.fr
Une description du processus de traitement des réclamations est disponible sur notre site internet à l'adresse www.lazardfreresgestion.fr.

AUTRES INFORMATIONS PERTINENTES

L'OPC relève de l'article 8 du Règlement (UE) 2019/2088 dit « Règlement SFDR ».
Les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) sont intégrés à la gestion au moyen d'un modèle d'analyse et de notation interne qui influence directement la gestion sans pour autant constituer un facteur déterminant de la prise de décision.
Vous pouvez obtenir de plus amples informations sur ce produit sur le site internet de LAZARD FRERES GESTION SAS. Un exemplaire papier sera mis à disposition gratuitement sur simple demande écrite auprès de LAZARD FRERES GESTION SAS - 25, rue de Courcelles 75008 Paris France. Vous trouverez également des informations sur les performances passées du produit au cours des années passées et sur les calculs des scénarios de performance à l'adresse suivante https://www.lazardfreresgestio

Lorsque ce produit est utilisé comme support en unité de compte d'un contrat d'assurance sur la vie ou de capitalisation, les informations complémentaires sur ce contrat, telles que les coûts du contrat, qui ne sont pas compris dans les coûts indiqués dans le présent document, le contact en cas de réclamation et ce qui se passe en cas de défaillance de l'entreprise d'assurance sont présentées dans le document d'informations clés de ce contrat obligatoirement remis par votre assureur ou courtier ou tout autre intermédiaire d'assurance conformément à son obligation légale.
En cas de désaccord sur une réponse donnée à une réclamation et une fois épuisé l'ensemble des voies de recours internes, vous pouvez choisir de recourir au Médiateur de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers – 17, place de la Bourse 75082 Paris Cedex 02). Le formulaire de demande de médiation auprès de l'AMF ainsi que la charte de la médiation sont disponibles sur le site http://www.amf-france.org.

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

Dénomination du produit : Norden

Identifiant d'entité juridique : 969500E1UBFIIVNQC729

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

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

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

☐ Oui

☒ Non

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

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

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

☒ Il promouvait des caractéristiques environnementales et/ou sociales (E/S) et bien qu'il n'ait pas eu d'objectif l'investissement durable, il présentait une proportion de 85,47% d'investissements durables

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

☐ Il promouvait des caractéristiques (E/S) mais n'a pas réalisé d'investissements durables

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

Dans le cadre de la mise en œuvre de sa stratégie d'investissement, de l'analyse des titres et du processus d'intégration ESG décrit ci-dessous, le portefeuille promeut les caractéristiques environnementales suivantes :

Politique environnementale :
• Intégration par les entreprises des facteurs environnementaux adaptés au secteur, à l'implantation géographique et à tout autre facteur matériel pertinent
• Élaboration d'une stratégie et d'un système de management environnemental
• Élaboration d'une stratégie climatique

Maîtrise des impacts environnementaux :
• Limitation et adaptation au réchauffement climatique
• Gestion responsable de l'eau et des déchets
• Préservation de la biodiversité

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

Gestion de l'impact environnemental des produits et services :
• Écoconception des produits et services
• Innovation environnementale

ainsi que les caractéristiques sociales suivantes :

Respect des droits humains :
• Prévention des situations de violations des droits humains
• Respect du droit à la sûreté et à la sécurité des personnes
• Respect de la vie privée et protection des données

Gestion des ressources humaines :
• Dialogue social constructif
• Formation et gestion des carrières favorables au développement humain
• Promotion de la diversité
• Santé, sécurité et bien-être au travail

Gestion de la chaîne de valeur :
• Gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement
• Qualité, sécurité et traçabilité des produits

Ce produit n'utilise pas d'indice spécifique pour déterminer son alignement aux caractéristiques environnementales et sociales qu'il promeut.

Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité ?

La réalisation des caractéristiques environnementales et sociales promues par ce produit est mesurée par des indicateurs de durabilité. Leur description figure ci-dessous.

Au niveau de la valorisation dans le modèle d'analyse interne :
L'analyse ESG des titres détenus en direct se fonde sur un modèle propriétaire qui repose sur une grille ESG interne. À partir des différentes données fournies par nos partenaires ESG (agences d'analyse extra-financière, prestataires externes...), des rapports annuels des entreprises et des échanges directs avec celles-ci, les analystes responsables du suivi de chaque valeur établissent une note ESG interne.

Cette note résulte d'une approche à la fois quantitative (intensité énergétique, taux de rotation du personnel, taux d'indépendance du Conseil...) et qualitative (solidité de la politique environnementale, stratégie en matière d'emploi, compétence des administrateurs...).

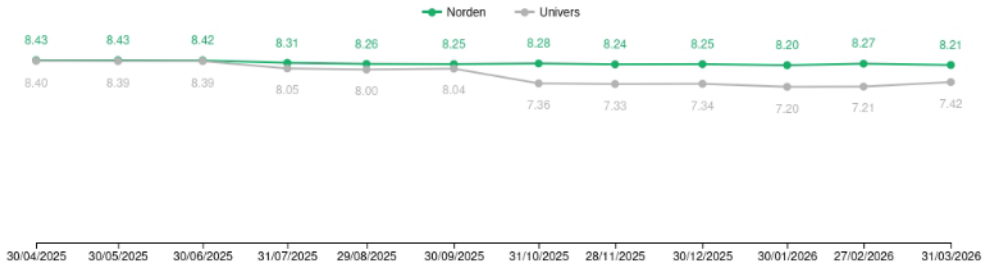
Chaque pilier E, S et G est noté entre 1 et 5 à partir d'au minimum cinq indicateurs-clés pertinents par dimension.

Ces notations ESG internes sont intégrées aux modèles de valorisation par l'intermédiaire du Bêta utilisé pour définir le coût moyen pondéré du capital pour la gestion actions et au processus de sélection des émetteurs et dans la détermination de leur poids en portefeuille pour la gestion obligataire.

Au niveau du contrôle des éléments de la stratégie d'investissement avec un prestataire de données externe :
De plus, pour confirmer la robustesse du modèle interne, les analystes-gestionnaires en charge de la gestion comparent la notation ESG moyenne du portefeuille à celle de son univers ESG de référence.

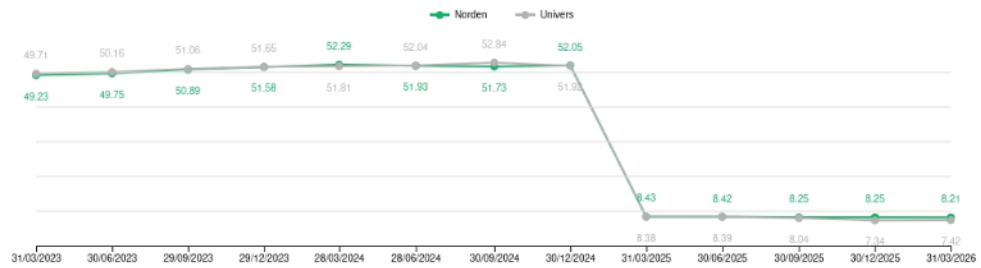
La méthodologie utilisée pour calculer les indicateurs figure dans la notice méthodologique ESG disponible sur le site Internet de la société de gestion.

Évolution du score ESG



L'univers ESG de référence du portefeuille est :
L'univers actions nordiques fourni par nos partenaires ESG, dont les capitalisations boursières sont supérieures à 250 millions d'euros

... et par rapport aux périodes précédentes ?



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

La définition de l'investissement durable au sens de SFDR se fonde sur la sélection d'indicateurs qui manifestent d'une contribution substantielle à un ou plusieurs objectifs en matière environnementale ou sociale, étant entendu que ces investissements ne doivent pas causer de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance.

Les indicateurs environnementaux retenus sont les suivants :
- Empreinte carbone (PAI 2)
- Intensité carbone (PAI 3)
- Augmentation implicite de température (ITR)
- Nombre de brevets « bas carbone » détenus

Les indicateurs en matière sociale retenus sont les suivants :
- % de femmes dans le management exécutif
- Nombre d'heures de formation pour les employés
- Couverture des avantages sociaux
- Politiques de diversité par le management

La contribution substantielle se mesure par l'application de seuils par indicateur.

Le tableau ci-dessous présente les règles (objectifs) fixées pour chaque indicateur ainsi que le résultat obtenu sur la période écoulée. Le résultat est la part moyenne du portefeuille investi dans les entreprises respectant ces critères, calculée sur une base trimestrielle. La part moyenne est calculée selon les positions moyennes constatées sur la période écoulée, couplées avec les données extra-financières en date de valeur de fin de période.

	Règle	Part moyenne du portefeuille
Empreinte carbone en M	Comprise dans les 20% les plus faibles du secteur	39,30%
Intensité carbone	Comprise dans les 20% les plus faibles du secteur	25,04%
Augmentation température implicite	≤2°C	57,29%
Nombre de brevets bas carbone	Compris dans les 20% les meilleurs de l'univers	26,61%
Alignement à la Taxinomie européenne	Supérieur ou égal à 10%	5,64%
Approbation de la trajectoire par SBTi	Trajectoire et ses objectifs climatiques approuvés par la Science Based Targets initiative	63,29%
% femmes dans le management exécutif	Compris dans les 20% les meilleurs de l'univers	35,08%
Nombre heures de formation pour les salariés	Compris dans les 20% les meilleurs de l'univers	6,10%
Couverture des avantages sociaux	Voir présentation investissement durable www.lazardfreresgestion.fr	13,11%
Politiques de diversité par le management	Voir présentation www.lazardfreresgestion.fr	24,29%

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

L'absence de préjudice important est évaluée sur la base de l'ensemble des indicateurs PAI listés au tableau 1 de l'annexe I des Regulatory Technical Standards du Règlement SFDR. En cas de couverture insuffisante de l'univers d'investissement pour certains indicateurs, des critères de substitution peuvent être exceptionnellement utilisés. Cette substitution est soumise au contrôle indépendant du département des Risques et de la Conformité. Les indicateurs de substitution sont également présentés sur le site internet de Lazard Frères Gestion à la rubrique "méthodologie de l'investissement durable" : www.lazardfreresgestion.fr/FR/ESG-ISR/Notre-approche_147.html#section05."

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

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

Les indicateurs des principales incidences négatives en matière de durabilité (PAI) sont pris en compte à deux niveaux :
• d'une part, ils sont intégrés à l'analyse interne de chaque titre suivi, effectuée par nos analystes-gestionnaires dans les grilles internes d'analyse ESG.
• de plus, ils sont utilisés pour évaluer la part d'investissements durables.

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

Le respect de garanties minimales en matière de droits du travail et de droits de l'homme (principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et principes directeurs de l'ONU relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme) et des huit conventions fondamentales de l'Organisation internationale du travail est un indicateur clé pour vérifier que les sociétés dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance.

Nous vérifions donc si l'entreprise applique une politique de due diligence en matière de droits du travail selon les huit conventions fondamentales de l'Organisation internationale du travail (PAI 10) dans le cadre de notre process DNSH. Nous nous assurons également que les investissements réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, en suivant une note de gouvernance d'un fournisseur de donnée et la note interne sur le pilier Gouvernance.

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

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

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

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

Le modèle propriétaire d'analyse ESG des entreprises présentes en portefeuille prend en compte l'ensemble des indicateurs relatifs aux principales incidences négatives des entreprises en matière de durabilité (PAI).

Ces indicateurs sont intégrés aux grilles internes qui permettent la notation ESG du titre, prise en compte dans les modèles de valorisation par l'intermédiaire du Bêta utilisé pour définir le coût moyen pondéré du capital pour la gestion Actions et dans le processus de sélection des émetteurs et dans la détermination de leur poids en portefeuille pour la gestion obligataire.

De plus, comme précisé ci-dessus, l'ensemble des indicateurs PAI listés au tableau 1 de l'annexe I des Regulatory Technical Standards du Règlement SFDR est pris en compte dans la définition de l'investissement durable.

Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?

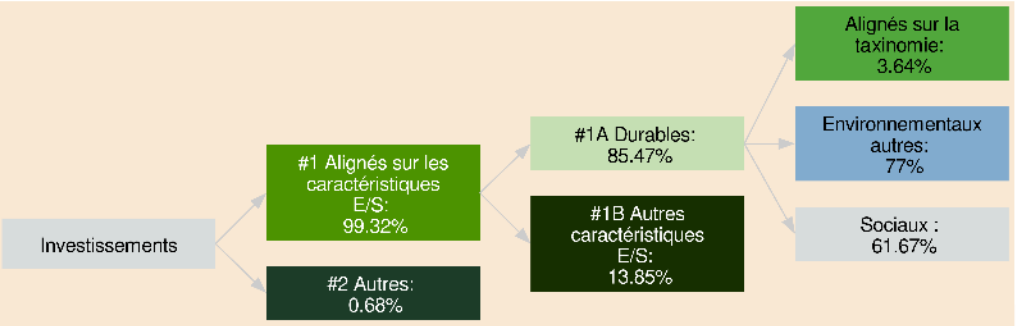
La liste comprend les investissements constituant la plus grande proportion d'investissements du produit financier au cours de la période de référence, à savoir :
Du 01/04/2025 au 31/03/2026

Investissements les plus importants		Secteur	Pourcentage d'actifs	Pays
1	NOVO NORDISK A/S-B	INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE	7,06%	DANEMARK
2	ATLAS COPCO AB-B SHS	INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE	5,78%	SUÈDE
3	SPOTIFY TECHNOLOGY SA	INFORMATION ET COMMUNICATION	4,67%	SUÈDE
4	NORDEA BANK ABP	ACTIVITÉS FINANCIÈRES ET D'ASSURANCE	4,52%	FINLANDE
5	NORDEN SMALL	OPC	4,49%	FRANCE
6	EPIROC AB-B	INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE	4,26%	SUÈDE
7	VOLVO AB-B SHS	INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE	3,88%	SUÈDE
8	NOVONESIS (NOVOZYMES) B	INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE	3,58%	DANEMARK
9	SAMPO PLC	ACTIVITÉS FINANCIÈRES ET D'ASSURANCE	3,57%	FINLANDE
10	NOKIA OYJ	INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE	3,23%	FINLANDE
11	SANDVIK AB	INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE	3,12%	SUÈDE
12	HEXAGON AB-B SHS	INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE	2,99%	SUÈDE

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

Quelle était l'allocation d'actifs ?

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



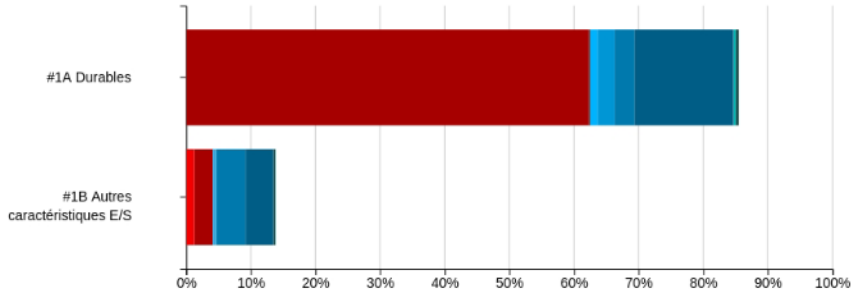
La catégorie #1 Alignés sur les caractéristiques E/S inclut les investissements du produit financier utilisés pour atteindre les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier.

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

La catégorie #1 Alignés sur les caractéristiques E/S comprend :
- la sous-catégorie #1A Durables couvrant les investissements durables sur le plan environnemental et social.
- La sous-catégorie #1B Autres caractéristiques E/S couvrant les investissements alignés avec les caractéristiques environnementales ou sociales non considérés comme des investissements durables.

Un investissement est considéré comme durable s'il respecte au moins une des règles présentées plus haut. Une entreprise peut ainsi être considérée comme durable au plan environnemental tout comme au plan social.

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



	#1A Durables	#1B Autres caractéristiques E/S
Agriculture, sylviculture et pêche		1.28%
Industries extractives		
Industrie manufacturière	62.35%	2.90%
Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	0.01%	0.01%
Production et distribution d'eau; assainissement, gestion des déchets et dépollution	0.01%	
Construction	0.17%	
Commerce; réparation d'automobiles et de motocycles	1.13%	0.28%
Transports et entreposage	2.60%	0.20%
Information et communication	3.10%	4.53%
Activités financières et d'assurance	15.31%	4.28%
Activités immobilières		
Activités spécialisées, scientifiques et techniques	0.02%	
Activités de services administratifs et de soutien	0.38%	
Administration publique		0.03%
Santé humaine et action sociale		
OPC		0.04%
Secteur inconnu	0.39%	0.28%

L'exposition au secteur des combustibles fossiles était de 0,02% en moyenne sur la période.

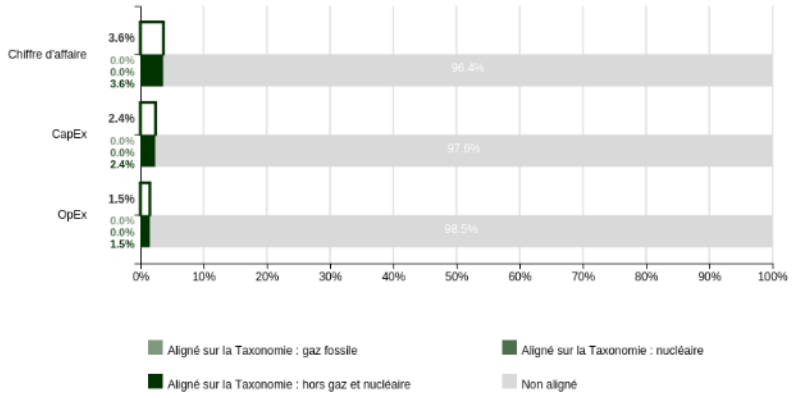
Dans quelle mesure les investissements durables ayant un objectif environnemental étaient-ils alignés sur la taxinomie de l'UE ?

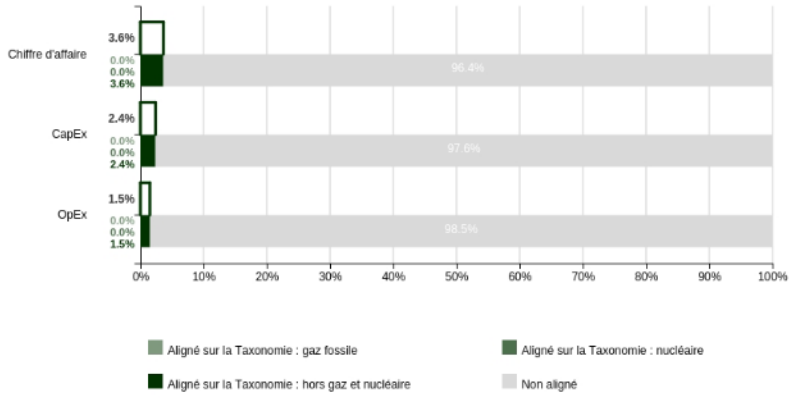
Le produit financier a-t-il investi dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE ?

- [x] Oui :
  - [x] Dans le gaz fossile
  - [x] Dans l'énergie nucléaire
- [ ] Non

Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage :
- du chiffre d'affaires pour refléter la proportion des revenus provenant des activités vertes des sociétés dans lesquelles le produit financier investit ;
- des dépenses d'investissement (CapEx) pour montrer les investissements verts réalisés par les sociétés dans lesquelles le produit financier investit, pour une transition vers une économie verte par exemple ;
- des dépenses d'exploitation (OpEx) pour refléter les activités opérationnelles vertes des sociétés dans lesquelles le produit financier investit.

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





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

Le calcul des pourcentages d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE se base sur des données estimées.

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

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

Quelle était la proportion des investissements réalisés dans des activités transitoires et habilitantes ?

Lazard Frères Gestion ne dispose pas à la date de production de ce document des données nécessaires à l'identification de la part des activités transitoires ou habilitantes.

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

Non applicable

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

Quelle était la proportion d'investissements durables ayant un objectif environnemental non alignés sur la taxinomie de l'UE ?

La part d'investissements durables ayant un objectif environnemental non alignés sur la taxinomie de l'UE est de 77,00%.

Elle correspond à l'ensemble des activités non alignées à la taxinomie mais respectant les objectifs environnementaux de l'investissement durable mentionnés plus haut.

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

La part d'investissements durables sur le plan social est de 61,67%.

Elle correspond à l'ensemble des activités non alignées à la taxinomie mais respectant les objectifs sociaux de l'investissement durable mentionnés plus haut.

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

La catégorie « autres » est principalement composée d'OPC monétaires et de liquidités. Sur la période écoulée, la poche « autres » représentait en moyenne 0,68%.

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

Les éléments contraignants utilisés dans le cadre de la stratégie d'investissement pour atteindre les objectifs environnementaux et sociaux promus par ce produit couvrent, pour les titres en direct en portefeuille :

- Le taux d'analyse extra-financière
Le taux d'analyse extra-financière des investissements en titres vifs du produit est, en fonction des catégories d'investissements du produit, supérieur à :

- 90 % pour les actions émises par des grandes capitalisations dont le siège social est situé dans des pays "développés", les titres de créances et instruments du marché monétaire bénéficiant d'une évaluation de crédit investment grade, la dette souveraine émises par des pays développés ;

- 75% pour les actions émises par des grandes capitalisations dont le siège social est situé dans des pays "émergents", les actions émises par des petites et moyennes capitalisations, les titres de créances et instruments du marché monétaire bénéficiant d'une évaluation de crédit high yield et la dette souveraine émise par des pays "émergents".

Au cours de la période écoulée, le taux d'analyse extra-financière a été en moyenne de 99,32%.

Ces taux s'entendent en pourcentage de l'actif total en pourcentage de l'actif total à l'exclusion des obligations et autres titres de créances émis par des émetteurs publics et des liquidités détenues à titre accessoire, et des actifs solidaires.

- La notation ESG moyenne du portefeuille

Les analystes-gestionnaires s'assurent que la notation moyenne pondérée ESG du portefeuille soit supérieure à celle de la moyenne de l'univers de référence en utilisant le référentiel de notation extra-financière de MSCI

L'univers ESG de référence du portefeuille est :
L'univers actions nordiques fourni par nos partenaires ESG, dont les capitalisations boursières sont supérieures à 250 millions d'euros

De plus, la société de gestion procède à des exclusions en amont des investissements :
- Exclusions normatives relatives aux armes controversées (armes à sous-munitions, mines antipersonnel, armes biologiques et chimiques) et aux violations du Pacte Mondial des Nations Unies.
- Exclusions sectorielles (tabac et charbon thermique).
- Exclusions géographiques (paradis fiscaux de la liste GAFI).

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

Non applicable

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

En quoi l'indice de référence différait-il d'un indice de marché large ?

Non applicable

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

Non applicable

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

Non applicable

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

Non applicable