

CIGOGNE UCITS

M&A Arbitrage

Rapport de Gestion - Novembre 2025



Actifs sous gestion :

73 332 742 €

Valeur Liquidative Parts C1 :

1 346.07 €

OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT

L'objectif du fonds CIGOGNE UCITS - M&A Arbitrage est de générer des rendements réguliers non corrélés aux principales tendances des marchés, dans un contexte de contrôle du risque. L'arbitrage de fusion/acquisition (ou M&A arbitrage) a pour but de tirer profit des écarts de prix pouvant apparaître lors d'opérations d'offres publiques d'achat (OPA), d'échange (OPE) ou mixte (OPM). Fondées sur une analyse solide et détaillée du cadre juridique, économique ainsi que de la situation en termes de concurrence, les opérations initiées sont généralement portées jusqu'à leurs dates effectives. L'univers d'investissement est limité aux opérations déclarées. La stratégie principale consiste en l'achat de titres de la société cible (OPA) et la vente de titres de l'acquéreur (OPE et OPM) ou inversement si nous anticipons l'échec de l'opération. Le fonds peut également tirer profit d'arbitrages de droits dans le cadre d'augmentations de capital selon le principe d'acquisition des droits et vente des actions sous-jacentes.

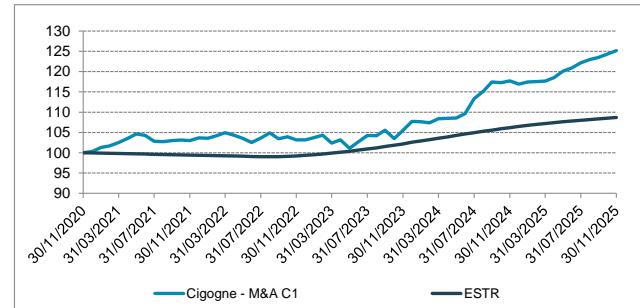
PERFORMANCES

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	YTD
2025	0.43%	0.07%	0.13%	0.72%	1.34%	0.65%	1.06%	0.64%	0.44%	0.70%	0.66%		7.05%
2024	-0.08%	-0.25%	0.97%	0.04%	0.10%	1.00%	3.36%	1.59%	2.01%	-0.17%	0.39%	-0.67%	8.55%
2023	0.55%	0.55%	-1.88%	0.79%	-2.01%	1.58%	1.48%	-0.03%	1.31%	-1.98%	1.97%	2.10%	4.39%
2022	-0.06%	0.55%	0.79%	-0.60%	-0.78%	-0.97%	1.07%	1.24%	-1.41%	0.47%	-0.72%	0.03%	-0.43%
2021	1.00%	0.37%	0.82%	0.96%	1.08%	-0.34%	-1.38%	-0.11%	0.26%	0.16%	-0.15%	0.62%	3.32%

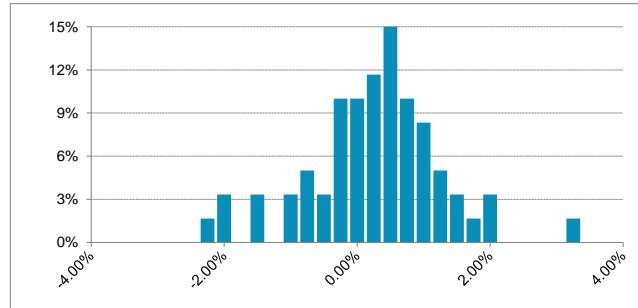
ANALYSE DE RISQUE ET DE PERFORMANCES SUR 5 ANS / DEPUIS LE 03/05/2013

	Cigogne UCITS - M&A Arbitrage		ESTR		HFRX Global Hedge Fund EUR Index	
	Sur 5 ans	From Start	Sur 5 ans	From Start	Sur 5 ans	From Start
Perf. Cumulée	25,17%	34,61%	8,70%	5,98%	7,55%	2,01%
Perf. Annualisée	4,59%	2,39%	1,68%	0,46%	1,47%	0,16%
Vol. Annualisée	3,46%	4,23%	0,25%	0,20%	3,09%	4,03%
Ratio de Sharpe	0,84	0,46	-	-	-0,07	-0,08
Ratio de Sortino	1,42	0,67	-	-	-0,11	-0,10
Max Drawdown	-4,03%	-18,29%	-0,99%	-3,52%	-8,68%	-19,68%
Time to Recovery (m)	3,23	52,62	7,15	16,15	23,54	> 70,38
Mois positifs (%)	70,00%	68,87%	65,00%	32,45%	61,67%	58,28%

EVOLUTION DE LA VNI SUR 5 ANS



DISTRIBUTION DES RENTABILITES MENSUELLES SUR 5 ANS



COMMENTAIRE DE GESTION

En cette fin d'année, le marché des fusions-acquisitions a conservé un volume d'opérations élevé, en profitant notamment de l'officialisation de plusieurs jumbo deals aux Etats-Unis. L'annonce la plus importante en novembre a été l'offre de rachat de Kenvue par Kimberly-Clark, dont l'objectif est de créer un acteur mondial majeur dans la santé et le bien-être. Le montant de cette opération atteint environ \$48 MM. Parallèlement, Abbott Laboratories a proposé \$21,4 MM pour racheter la société de recherche en oncologie Exact Sciences, afin de renforcer sa division dédiée au diagnostic.

Après un début de mois sujet à une volatilité plus forte marquée par des performances hétérogènes à l'échelle des stratégies, le mois de novembre a finalement permis d'améliorer la performance annuelle, grâce à la convergence de la plupart des décotes. Les opérations Surmodics et Avadel Pharmaceuticals en ont été les principaux contributeurs. La première opération a connu une fin heureuse. En effet, la FTC cherchait à bloquer l'opération lancée par le groupe de private equity GTCR en mai 2024 sur fond « d'élimination de la concurrence sur le marché des revêtements hydrophiles externalisés ». Le tribunal a finalement rejeté cette demande, ratifiant ainsi la cession proposée par l'acquéreur et l'opération selon les caractéristiques initiales. L'action, qui se négociait à des niveaux proches de ceux d'avant l'annonce initiale de rachat, a augmenté de 57 % à la suite de cette décision et l'opération est maintenant finalisée. Avadel Pharmaceuticals a pour sa part été au centre d'une surenchère boursière. Le laboratoire spécialisé dans le traitement des troubles du sommeil avait d'abord accepté l'offre d'Alkermes à 18,50 dollars par action, plus un CVR pouvant atteindre 1,50 dollar. Trois semaines plus tard, la société danoise Lundbeck a soumis une proposition concurrente non sollicitée à 21 dollars par action, plus un CVR pouvant atteindre 2 dollars. Alors que le conseil d'administration de la cible considérait cette offre supérieure, des discussions entre Avadel et Alkermes ont finalement abouti à une amélioration de l'offre initiale, portée à 21 dollars plus un CVR pouvant atteindre 1,50 dollar. Nos investissements ayant été effectués dès la première annonce, nous avons tiré profit de cette situation et commencé à réduire notre position sans attendre un éventuel retour de Lundbeck. Enfin, nous avons principalement alloué notre capital à des opérations proches de leur dénouement ou présentant, selon nous, un risque résiduel limité. Les stratégies Interpublic Group / Omnicom Group, Covestro et Spectris ont ainsi contribué à augmenter notre levier en fin de mois. Les paiements correspondants sont toutefois attendus en décembre pour chacune de ces transactions.

PRINCIPALES POSITIONS (EN POURCENTAGE DE L'ACTIF)

CIBLE	ACQUEREUR	PONDÉRATION	TYPE DE DEAL	SECTEUR	ZONE
INTERPUBLIC GROUP	OMNICOM GROUP	7.04%	OPE	Médias	Etats-Unis
COVESTRO	ADNOC	4.80%	OPA	Chimie	Europe
SCSK	SUMITOMO	4.75%	OPA	Technologie	Asie
SPECTRIS	KKR	4.60%	OPA	Services industriels	Royaume-Uni
GRUPO CATALANA OCCIDENTE	INOC	4.10%	OPA	Services financiers	Europe

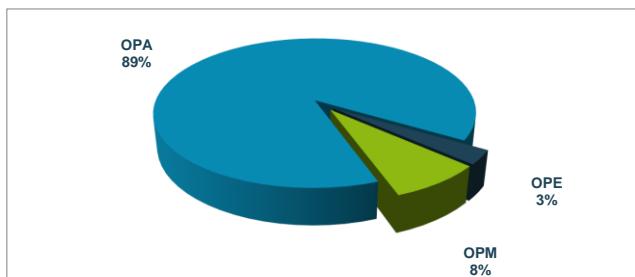
CIGOGNE UCITS

M&A Arbitrage

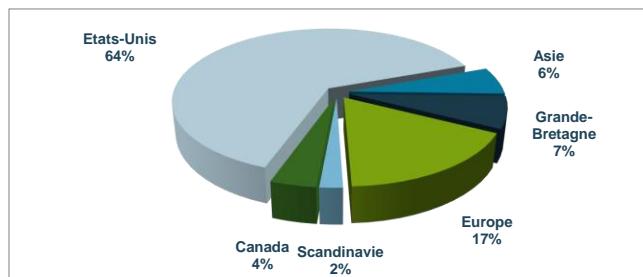
Rapport de Gestion - Novembre 2025



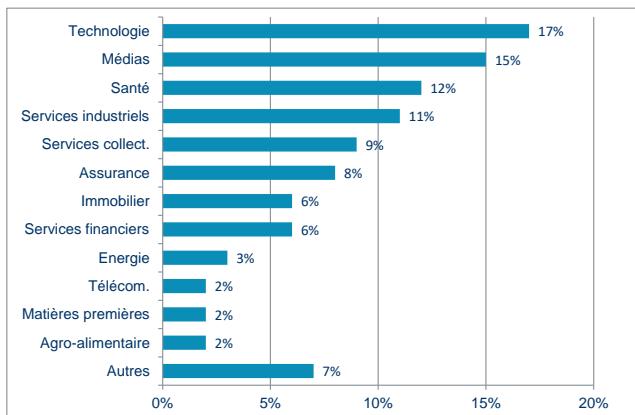
STRUCTURE DES OFFRES



REPARTITION GEOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE



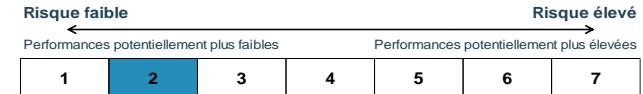
REPARTITION SECTORIELLE



STATISTIQUES DU PORTEFEUILLE

Nombre de stratégies en portefeuille	129
Stratégies initiées sur le mois	18
Stratégies cloturées sur le mois	26
Time to completion (jours)	73
Small Cap (<750 MUSD)	19%
Large Cap (>750 MUSD)	81%

PROFIL DE RISQUE



La catégorie de risque est calculée en utilisant des données historiques et simulées et pourrait ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur. Il n'est pas certain que la catégorie de risque et de rendement affichée demeure inchangée et le classement du fonds est susceptible d'évoluer dans le temps.

CARACTERISTIQUES DU FONDS

Société de Gestion	Cigogne Management SA	Code ISIN	LU0893376664
Conseiller en Investissement	CIC Marchés	Frais de gestion	1,50%
Domiciliation	Luxembourg	Commission de performance	20% au delà d'ESTR avec High Water Mark
Date de lancement du fonds	Mars 2013	Frais d'entrée	Maximum 2%
Type de fonds	SICAV UCITS	Frais de sortie	Néant
Valorisation / Liquidité	Hebdomadaire, chaque vendredi	Souscription minimale	EUR 1.000
Liquidité	Hebdomadaire	Souscriptions suivantes	EUR 1.000
Préavis	2 jours ouvrés	Pays d'Enregistrement	LU, FR, BE, DE, CH, ES
Dépositaire	Banque de Luxembourg		
Agent Administratif	UI efa		
Auditeur	KPMG Luxembourg		

AVERTISSEMENT

Les informations contenues dans ce document sont exclusivement destinées à un usage interne et ne sont fournies qu'à titre purement indicatif. Les informations transmises sont destinées à l'usage exclusif du destinataire tels que nommé et peuvent constituer des informations confidentielles ou divulguées en accord avec la société émettrice. Les informations de ce document ne sauraient constituer une offre, une sollicitation, un démarchage ou une invitation en vue de la vente ou de la commercialisation des parts de fonds. Ces informations ne constituent pas un conseil en investissement dans une quelconque juridiction. Ces informations peuvent être considérées comme fiables, mais nous n'en garantissons pas l'exhaustivité, l'actualité ou l'exactitude. Tout investisseur est tenu de procéder à sa propre analyse des aspects juridiques, fiscaux, financiers, comptables, réglementaires et prudentiels avant tout investissement et de vérifier l'adéquation, l'opportunité et la pertinence d'une telle opération au regard de sa situation particulière, ou de consulter son propre conseiller.

CONTACTS

CIGOGNE MANAGEMENT S.A.

18 Boulevard Royal
L - 2449 Luxembourg
LUXEMBOURG

www.cigogne-management.com
contact@cigogne-management.com

