

# CIGOGNE UCITS

## M&A Arbitrage

### Rapport de Gestion - Juillet 2026



Actifs sous gestion :

120 403 394 €

Valeur Liquidative Parts C1 :

1 346.22 €

#### 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.

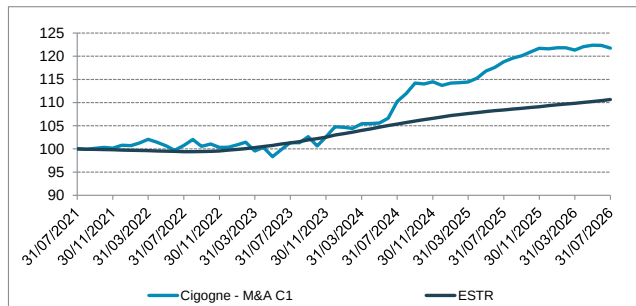
#### PERFORMANCES

|      | Janvier | Février | Mars   | Avril  | Mai    | Juin   | Juillet | Août   | Septembre | Octobre | Novembre | Décembre | YTD    |
|------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|-----------|---------|----------|----------|--------|
| 2026 | 0.21%   | -0.03%  | -0.39% | 0.59%  | 0.27%  | -0.05% | -0.47%  |        |           |         |          |          | 0.13%  |
| 2025 | 0.43%   | 0.07%   | 0.13%  | 0.72%  | 1.34%  | 0.65%  | 1.06%   | 0.64%  | 0.44%     | 0.70%   | 0.66%    | -0.12%   | 6.92%  |
| 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% |

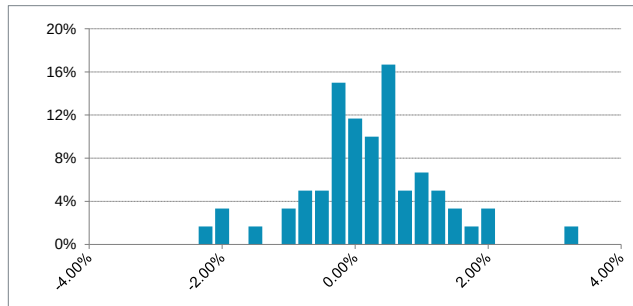
#### ANALYSE DE RISQUE ET DE PERFORMANCES SUR 5 ANS / DEPUIS LE 03/05/2013

|                      | 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        | 21.74%                        | 34.62%     | 10.66%    | 7.48%      | 5.40%                            | 4.89%      |
| Perf. Annualisée     | 4.01%                         | 2.27%      | 2.04%     | 0.55%      | 1.06%                            | 0.36%      |
| Vol. Annualisée      | 3.31%                         | 4.13%      | 0.21%     | 0.20%      | 3.09%                            | 4.03%      |
| Ratio de Sharpe      | 0.59                          | 0.42       | -         | -          | -0.32                            | -0.05      |
| Ratio de Sortino     | 1.02                          | 0.61       | -         | -          | -0.49                            | -0.06      |
| Max Drawdown         | -4.03%                        | -18.29%    | -0.60%    | -3.52%     | -8.68%                           | -19.68%    |
| Time to Recovery (m) | 3.23                          | 52.62      | 5.31      | 16.15      | 23.54                            | 73.62      |
| Mois positifs (%)    | 65.00%                        | 67.30%     | 78.33%    | 35.85%     | 63.33%                           | 59.12%     |

#### EVOLUTION DE LA VNI SUR 5 ANS



#### DISTRIBUTION DES RENTABILITES MENSUELLES SUR 5 ANS



#### COMMENTAIRE DE GESTION

La volumétrie de notre univers d'investissement est demeurée soutenue en juillet, portée notamment par plusieurs opérations de plus de \$10 MM, parmi lesquelles le rapprochement aux États-Unis entre les spécialistes de la chimie de spécialité Element Solutions et Solstice Advanced Materials, ainsi que l'acquisition de la multinationale allemande de la livraison de repas Delivery Hero par Uber Technologies en Europe. Ces chiffres masquent toutefois la complexité de l'environnement actuel, caractérisé par un nombre élevé d'opérations dont le couple rendement/risque demeure peu attractif.

La contreperformance enregistrée en juillet s'explique principalement par l'échec du rachat de l'explorateur aurifère Allied Gold par Zijin Mining. Alors que l'opération pouvait être prolongée de deux mois dans l'attente de l'autorisation de la National Development and Reform Commission (NDRC), dernier feu vert réglementaire encore attendu, les deux parties ont finalement décidé de mettre un terme à l'accord. Zijin a néanmoins confirmé son intérêt stratégique pour Allied Gold en investissant près de 300 MUSD afin d'acquiescer une participation de 9,2% dans la société canadienne. Cette annonce a entraîné une baisse de 17 % du titre Allied Gold, accentuée par d'importants flux vendeurs. Cette décision, attribuable aux autorités chinoises, semble davantage relever de considérations macroéconomiques que de problématiques propres au dossier. Dans ce contexte, notre exposition, qui représentait 1,40 % de la VNI à fin juillet, a été impactée et sera progressivement réduite. La décote sur Warner Bros. Discovery s'est également creusée au cours du mois. Un juge fédéral américain a en effet suspendu l'opération à la suite d'une plainte déposée par douze procureurs généraux d'États américains, invoquant des risques de réduction de la concurrence et d'effets défavorables sur les exploitants de salles de cinéma. Bien que la transaction ait obtenu l'approbation du Department of Justice ainsi que celle, sous conditions, de la Commission européenne, son calendrier devrait désormais s'étendre au-delà de l'échéance initialement envisagée à fin août. Les discussions à venir porteront principalement sur les marchés des salles de cinéma, de la télévision par câble et du streaming. L'adoption de concessions supplémentaires par l'acquéreur, à l'image de celles déjà acceptées en Europe, pourrait permettre de lever ces dernières objections d'ici la fin de l'année, voire avant le 30 septembre, date à partir de laquelle d'importantes pénalités de retard seraient dues aux actionnaires de Warner Bros. Discovery. Compte tenu de l'intérêt stratégique de l'opération et de la détermination affichée par l'acquéreur, nous maintenons notre confiance dans ce dossier. La diversification du portefeuille a néanmoins pleinement joué son rôle au cours de la période, plusieurs opérations ayant connu une issue favorable. Ce fut notamment le cas de Distribution Solutions Group, dont l'acquéreur LKCM a relevé son offre initiale de plus de 18 % afin d'obtenir le soutien du conseil d'administration à son projet de retrait de la cote, en acquérant les 21% du capital qu'il ne détenait pas encore. Nous pouvons également citer le dossier Electronic Arts, qui, en obtenant l'ensemble des autorisations antitrust, a franchi la dernière étape décisive du processus. L'opération figure désormais parmi les dossiers en phase finale, sa clôture étant attendue dans les tout premiers jours du mois d'août.

#### PRINCIPALES POSITIONS (EN POURCENTAGE DE L'ACTIF)

| CIBLE               | ACQUEREUR         | PONDERATION | TYPE DE DEAL | SECTEUR              | ZONE       |
|---------------------|-------------------|-------------|--------------|----------------------|------------|
| ORLA MINING         | EQUINOX GOLD      | 8.07%       | OPE          | Matières premières   | Etats-Unis |
| QUBE HOLDINGS       | PRIVATE EQUITY    | 4.52%       | OPA          | Services industriels | Asie       |
| BORALEX             | PRIVATE EQUITY    | 4.49%       | OPA          | Services collect.    | Canada     |
| NIPPON DRY CHEMICAL | PRIVATE EQUITY    | 4.30%       | OPA          | Construction         | Asie       |
| PENUMBRA            | BOSTON SCIENTIFIC | 3.18%       | OPM          | Santé                | Etats-Unis |

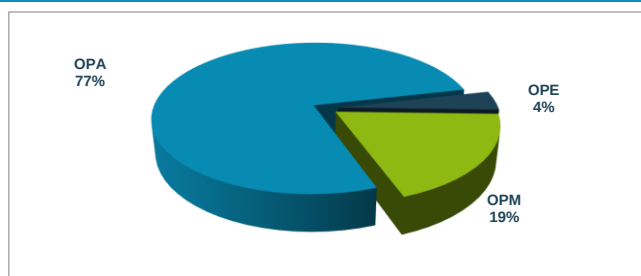
# CIGOGNE UCITS

## M&A Arbitrage

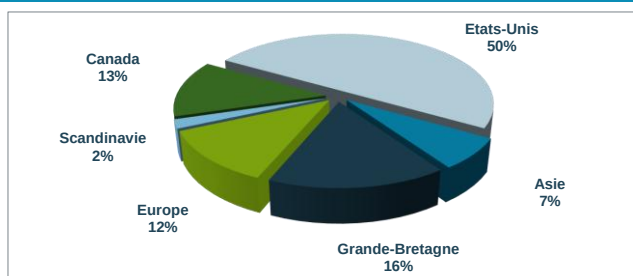
Rapport de Gestion - Juillet 2026



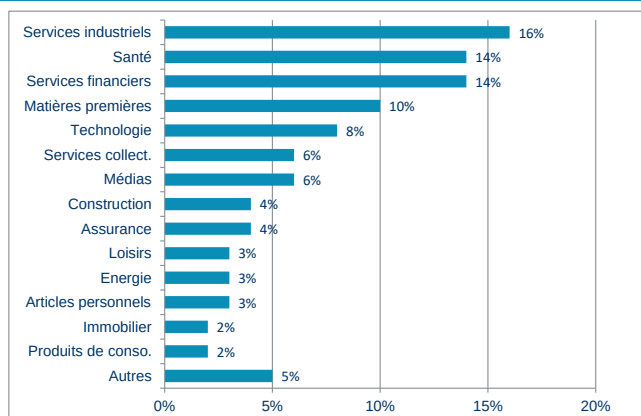
### STRUCTURE DES OFFRES



### REPARTITION GEOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE



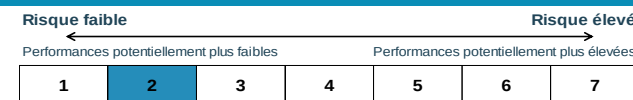
### REPARTITION SECTORIELLE



### STATISTIQUES DU PORTEFEUILLE

|                                      |     |
|--------------------------------------|-----|
| Nombre de stratégies en portefeuille | 135 |
| Stratégies initiées sur le mois      | 33  |
| Stratégies clôturées sur le mois     | 27  |
| Time to completion (jours)           | 91  |
| Small Cap (<750 MUSD)                | 26% |
| Large Cap (>750 MUSD)                | 74% |

### 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 CIB                       | 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                      | 1 jour ouvré                  | 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](http://www.cigogne-management.com)  
[contact@cigogne-management.com](mailto:contact@cigogne-management.com)

