

CIGOGNE UCITS

M&A Arbitrage

Rapport de Gestion - Décembre 2025



Actifs sous gestion :

78 654 615 €

Valeur Liquidative Parts C2 :

1 420.63 €

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.

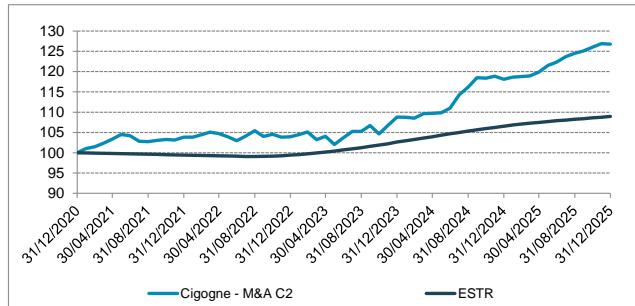
PERFORMANCES

| | Janvier | Février | Mars | Avril | Mai | Juin | Juillet | Août | Septembre | Octobre | Novembre | Décembre | YTD |
|------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|-----------|---------|----------|----------|--------------|
| 2025 | 0.46% | 0.10% | 0.17% | 0.75% | 1.37% | 0.68% | 1.09% | 0.68% | 0.47% | 0.73% | 0.70% | -0.08% | 7.35% |
| 2024 | -0.04% | -0.22% | 1.02% | 0.08% | 0.15% | 1.03% | 2.96% | 1.63% | 2.04% | -0.13% | 0.42% | -0.63% | 8.56% |
| 2023 | 0.59% | 0.59% | -1.83% | 0.83% | -1.97% | 1.63% | 1.52% | 0.01% | 1.35% | -1.94% | 2.01% | 1.94% | 4.70% |
| 2022 | -0.02% | 0.57% | 0.65% | -0.37% | -0.74% | -0.93% | 1.11% | 1.28% | -1.36% | 0.51% | -0.68% | 0.08% | 0.06% |
| 2021 | 1.04% | 0.40% | 0.86% | 1.01% | 1.12% | -0.29% | -1.34% | -0.07% | 0.30% | 0.21% | -0.11% | 0.67% | 3.84% |

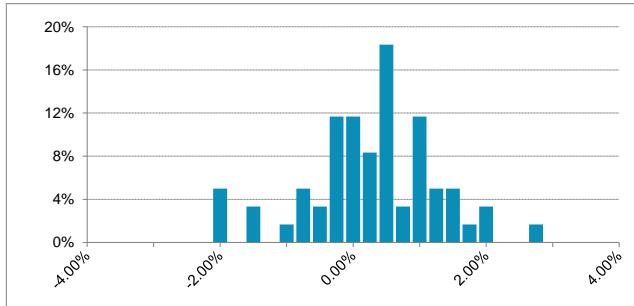
ANALYSE DE RISQUE ET DE PERFORMANCES SUR 5 ANS / DEPUIS LE 24/05/2013

| | 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 | 26.78% | 42.06% | 8.95% | 6.18% | 5.73% | 1.74% |
| Perf. Annualisée | 4.86% | 2.82% | 1.73% | 0.48% | 1.12% | 0.14% |
| Vol. Annualisée | 3.42% | 4.27% | 0.24% | 0.20% | 3.05% | 4.02% |
| Ratio de Sharpe | 0.91 | 0.55 | - | - | -0.20 | -0.08 |
| Ratio de Sortino | 1.55 | 0.81 | - | - | -0.31 | -0.12 |
| Max Drawdown | -3.66% | -17.30% | -0.94% | -3.52% | -8.68% | -19.68% |
| Time to Recovery (m) | 2.54 | 45.46 | 6.92 | 16.15 | 23.54 | > 71.54 |
| Mois positifs (%) | 70.00% | 68.42% | 66.67% | 32.89% | 61.67% | 57.89% |

EVOLUTION DE LA VNI SUR 5 ANS



DISTRIBUTION DES RENTABILITES MENSUELLES SUR 5 ANS



COMMENTAIRE DE GESTION

Alors que la prudence, liée au manque de visibilité pour les acteurs de notre segment, a prévalu au premier semestre, le rythme des annonces de fusions-acquisitions s'est nettement accéléré au cours de la seconde moitié de l'année. Le besoin urgent de transformation d'un nombre croissant d'entreprises a, par ailleurs, renforcé le recours à la croissance externe. Les secteurs de la technologie, des services industriels et de la santé ont ainsi été particulièrement plébiscités sur l'exercice écoulé. Le retour des mégafusions et des opérations transfrontalières constitue également un signal tangible du renouveau de notre activité.

Le mois de décembre a confirmé cette dynamique, avec plusieurs annonces de grande envergure, principalement aux États-Unis. La plus emblématique a été la bataille boursière opposant Netflix et Paramount Skydance pour l'acquisition du conglomérat de divertissement Warner Bros Discovery, les deux prétendants proposants respectivement 98 Md\$ et 104 Md\$.

Les performances des stratégies en portefeuille ont été plus contrastées sur le dernier mois. Dans un contexte de densification de l'univers d'investissement, les décotes moyennes se sont légèrement écartées. Notre position sur Warner Bros Discovery s'est néanmoins révélée rapidement profitable, le titre s'étant apprécié entre l'annonce de l'offre de Netflix à 27,75 \$ par action et celle de Paramount Skydance à 30,00 \$. Nous demeurons toutefois en attente de développements plus concrets sur ce dossier attendus dès les premières semaines de janvier. Un échec d'opération est en revanche venu peser sur la performance mensuelle du compartiment. À la suite de la paralysie des services gouvernementaux américains, qui s'est étendue sur 43 jours, la date de réponse de l'autorité de la concurrence sur le dossier Cross Country Healthcare a été repoussée au 30 décembre, bien au-delà de la date butoir fixée au 3 décembre. Faute d'accord entre la cible et l'acquéreur sur les modalités de prolongation de l'offre, celle-ci est devenue caduque. La position a été déboulée rapidement, le cours ayant atteint la valeur fondamentale que nous estimions. Au regard de la dynamique actuelle, nous avons choisi de maintenir un niveau d'investissement significatif. Dans un contexte de fin d'année propice à la finalisation d'opérations (Kellanova, Merus, Verint Systems), nous avons parallèlement initié plusieurs nouvelles positions (Confluent, JTC), avec une prédominance d'investissements sur le segment des small caps (Eventbrite, Diamond Hill Investment). La taille moyenne des positions demeure néanmoins contenue afin de permettre un déploiement optimal du capital dès le mois de janvier.

PRINCIPALES POSITIONS (EN POURCENTAGE DE L'ACTIF)

| CIBLE | ACQUEREUR | PONDERATION | TYPE DE DEAL | SECTEUR | ZONE |
|------------------------|--------------------|-------------|--------------|---------------------|------------|
| DAYFORCE | THOMA BRAVO | 3.25% | OPA | Technologie | Etats-Unis |
| CYBERARK SOFTWARE | PALO ALTO NETWORKS | 2.31% | OPM | Technologie | Etats-Unis |
| KENVUE | KIMBERLY-CLARK | 2.26% | OPM | Articles personnels | Etats-Unis |
| AVADEL PHARMACEUTICALS | ALKERMES | 2.18% | OPA | Santé | Etats-Unis |
| AVIDITY BIOSCIENCES | NOVARTIS | 2.15% | OPA | Santé | Etats-Unis |

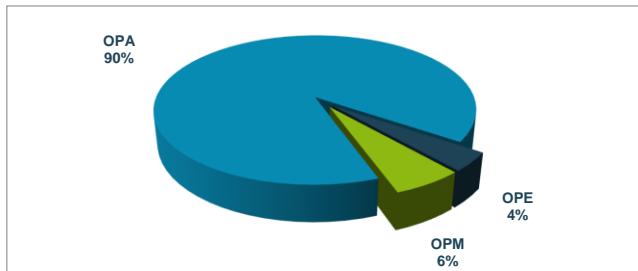
CIGOGNE UCITS

M&A Arbitrage

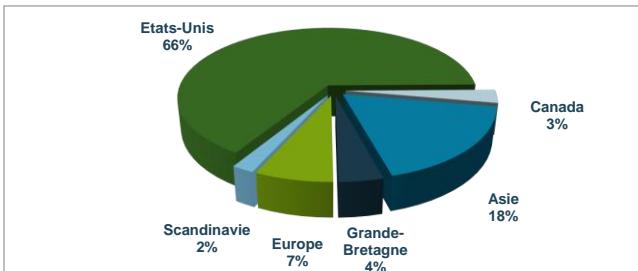
Rapport de Gestion - Décembre 2025



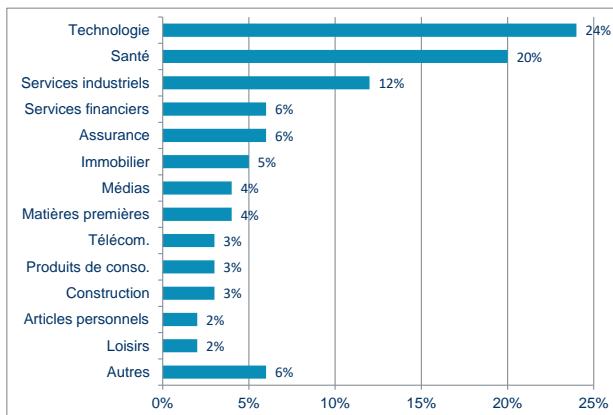
STRUCTURE DES OFFRES



REPARTITION GEOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE



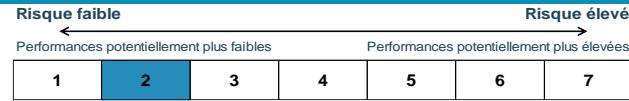
REPARTITION SECTORIELLE



STATISTIQUES DU PORTEFEUILLE

| | |
|--------------------------------------|-----|
| Nombre de stratégies en portefeuille | 122 |
| Stratégies initiées sur le mois | 24 |
| Stratégies cloturées sur le mois | 31 |
| Time to completion (jours) | 81 |
| Small Cap (<750 MUSD) | 23% |
| Large Cap (>750 MUSD) | 77% |

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 | LU0893376748 |
| Conseiller en Investissement | CIC Marchés | Frais de gestion | 1,00% |
| 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 | Hebdomadaire, chaque vendredi | Souscription minimale | EUR 500.000 |
| 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

