

# CIGOGNE UCITS

## Credit Opportunities

### Rapport de Gestion - Décembre 2025



Actifs sous gestion : 368 764 836 € Valeur Liquidative Parts C2 : 1 167.52 €

#### OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT

L'objectif du fonds Cigogne UCITS - Credit Opportunities est de générer un rendement régulier en exploitant une approche multi-stratégies autour de la thématique Crédit, tout en maintenant une faible corrélation avec les tendances générales des marchés. Le compartiment met en œuvre des stratégies sur les différents types de titres de créance et autres instruments d'emprunts émis par des émetteurs publics et/ou privés du monde entier. Ces stratégies se décomposent en quatre grandes spécialités : des stratégies de valeur relative qui cherchent à tirer profit de l'écart de rémunération entre titres de créance et / ou instruments financiers dérivés ; des stratégies d'arbitrage d'obligations convertibles qui exploitent des anomalies de marché qui peuvent se produire entre les différentes composantes d'une obligation convertible ; des stratégies de crédit dont l'objectif tend à tirer profit de rendements excédentaires des titres de créance et des dérivés de crédit ; des stratégies global macro qui visent à couvrir le portefeuille global ou profiter d'opportunités pouvant survenir suivant les configurations de marché.

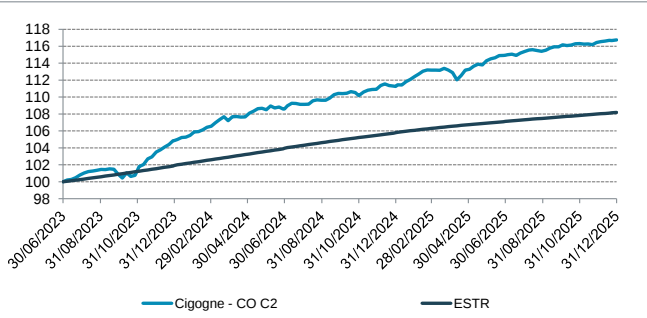
#### PERFORMANCES

|      | Janvier | Février | Mars  | Avril | Mai   | Juin  | Juillet | Août  | Septembre | Octobre | Novembre | Décembre | YTD   |
|------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|-----------|---------|----------|----------|-------|
| 2025 | 1.04%   | 0.68%   | 0.00% | 0.00% | 0.97% | 0.58% | 0.22%   | 0.17% | 0.46%     | 0.34%   | 0.11%    | 0.26%    | 4.93% |
| 2024 | 0.59%   | 0.90%   | 0.74% | 0.41% | 0.78% | 0.08% | 0.50%   | 0.45% | 0.74%     | -0.23%  | 0.67%    | 0.32%    | 6.10% |
| 2023 |         |         |       |       |       |       | 0.80%   | 0.56% | -0.44%    | -0.15%  | 2.16%    | 1.88%    | 4.87% |

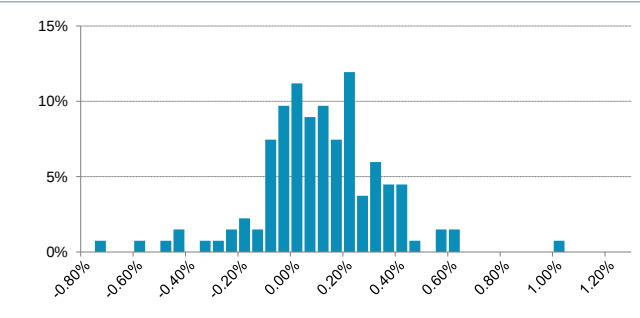
#### ANALYSE DE RISQUE ET DE PERFORMANCES DEPUIS LE 30/06/2023

|                      | Cigogne UCITS - Credit Opportunities | ESTR       | HFRX Global Hedge Fund EUR Index |
|----------------------|--------------------------------------|------------|----------------------------------|
|                      | From Start                           | From Start | From Start                       |
| Perf. Cumulée        | 16.75%                               | 8.19%      | 10.51%                           |
| Perf. Annualisée     | 6.37%                                | 3.19%      | 4.07%                            |
| Vol. Annualisée      | 1.68%                                | 0.11%      | 2.66%                            |
| Ratio de Sharpe      | 1.90                                 | -          | 0.33                             |
| Ratio de Sortino     | 3.97                                 | -          | 0.56                             |
| Max Drawdown         | -1.18%                               | -          | -3.15%                           |
| Time to Recovery (m) | 0,92                                 | -          | 2,54                             |
| Mois positifs (%)    | 86.67%                               | 100.00%    | 73.33%                           |

#### EVOLUTION DE LA VNI DEPUIS LE 30/06/2023



#### DISTRIBUTION DES RENTABILITES HEBDOMADAIRES DEPUIS LE 30/06/2023



#### COMMENTAIRE DE GESTION

L'année 2025 s'est déroulée dans un contexte marqué par des tensions au printemps, liées aux mesures tarifaires dites de « Liberation Day ». Ces annonces ont temporairement réduit la visibilité économique. La situation s'est progressivement clarifiée avec les accords et pré-accords commerciaux, permettant aux acteurs économiques de mieux anticiper l'avenir. Dans ce cadre, la croissance mondiale est restée solide, proche de 3%, et a montré une résilience supérieure aux attentes face au durcissement tarifaire. Aux États-Unis, l'activité a été soutenue par une consommation robuste et des investissements structurels dans la technologie et l'intelligence artificielle, malgré un ralentissement graduel du marché du travail observé à partir de la mi-année. En zone euro, la reprise est restée modérée, freinée par la faiblesse industrielle, mais partiellement soutenue par le renforcement budgétaire, notamment en Allemagne via les plans de relance et de défense. Les tensions politiques et sociales en France ont toutefois limité l'ampleur de cette reprise, pesant ponctuellement sur la consommation et l'investissement privé. Cette évolution économique a permis aux banques centrales d'ajuster leur politique monétaire. La Réserve fédérale a engagé trois baisses de taux de 25 points de base depuis septembre, ramenant son taux directeur dans une fourchette de 3.50% à 3.75%, tandis que la BCE a achevé son cycle d'assouplissement au premier semestre, maintenant son taux de refinancement à 2.15%. Ces mesures ont contribué à stabiliser les anticipations et à réduire la volatilité financière. Dans ce contexte, les marchés ont progressivement retrouvé leur dynamique après le printemps. Le S&P 500 et l'Eurostoxx 50 ont progressé sur l'année de +16.4% et +18.3%, tandis que l'Itraxx Main 5 ans s'est resserré de 7 bps à 50 bps et l'indice Crossover de 71 bps à 241 bps, reflétant un environnement favorable aux actifs financiers.

Le portefeuille enregistre une belle performance en 2025, renforcée par une contribution positive du mois de décembre. L'orientation au resserrement des spreads, couplée aux opportunités saisies lors de l'introduction des « tarifs » par l'administration Trump, a constitué le principal moteur de performance sur la période. Plusieurs spécialités se sont distinguées. Les positions de portage ont particulièrement bien performé, à l'instar de Figeac 10/28, bénéficiant d'un carnet de commandes record, Diasorin 05/28, porté par des résultats supérieurs aux attentes, et Panama 03/28, soutenu par une économie en reprise. Ce contexte de resserrement a également profité aux subordonnées bancaires AT1 Barclays et Commerzbank, ainsi qu'aux expositions sur les ventes de tranches d'indices de crédit 6-12% Main 12/28 et 20-35% Crossover 12/28, initiées au cours du deuxième trimestre sur des niveaux opportuns afin de tirer parti de la volatilité observée. Les obligations convertibles couvertes en actions, permettant d'arbitrer la volatilité implicite, telles que Voestalpine 04/28, TUI 07/31 et Qiagen 09/32, ont dégagé des gains significatifs grâce à l'appréciation des actions consécutive à la publication de bons résultats. Dans l'objectif de renforcer le potentiel pour 2026, de nouvelles expositions ont été initiées sur Canadian Imperial Bank FRN 10/28 et KBC 09/28, tandis qu'une stratégie de pente Barclays FRN 05/29 contre protection 12/30 a été mise en place. Sur la partie high yield, le portefeuille a accueilli Softbank 6.25% 04/28, ainsi que les convertibles Alarm 2.25% 09/29 et Exelon 3.25% 03/29, couvertes en actions sur des niveaux de volatilité attractifs. Enfin, dans l'attente d'un marché primaire attendu abondant en 2026, des prises de profit ont permis de libérer de la capacité, notamment sur Banque Stellantis 3.5% 07/27 et IWG 0.5 % 12/27.

#### PRINCIPALES POSITIONS

| Spécialité                           | Nom                      | Emetteur     | Ponderation | Pays     | Secteur                       |
|--------------------------------------|--------------------------|--------------|-------------|----------|-------------------------------|
| Arbitrage d'indice de crédit         | ITRAXX 6-12% S40         | ITRAXX       | 1.89%       |          |                               |
| Arbitrage de crédit                  | RABOBK EU3+57 07/28      | RABOBANK     | 1.87%       | Pays-Bas | Banques                       |
| Arbitrage d'obligations convertibles | EDENRED 0% CV 06/28      | EDENRED      | 1.53%       | France   | Biens et services industriels |
| Arbitrage d'obligations convertibles | DIASORIN SPA 0% CV 05/28 | DIASORIN SPA | 1.30%       | Italie   | Santé                         |
| Arbitrage de base                    | UNICREDIT EUR3+70 11/28  | UNICREDIT    | 1.18%       | Italie   | Banques                       |

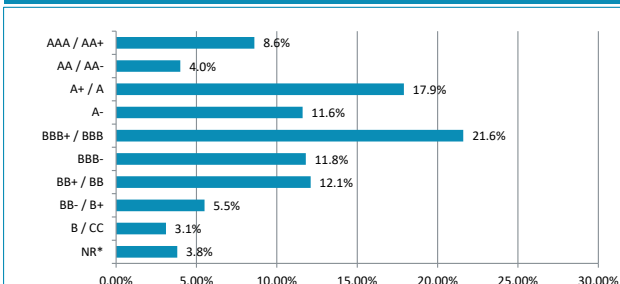
# CIGOGNE UCITS

## Credit Opportunities

### Rapport de Gestion - Décembre 2025

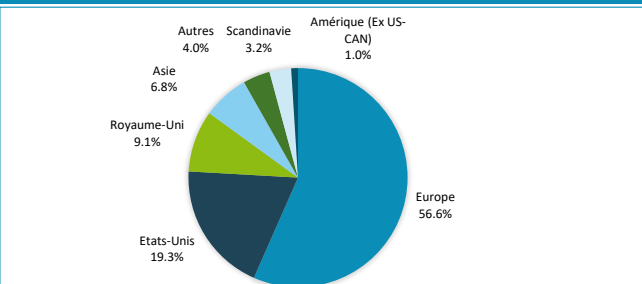


#### REPARTITION DES RATINGS

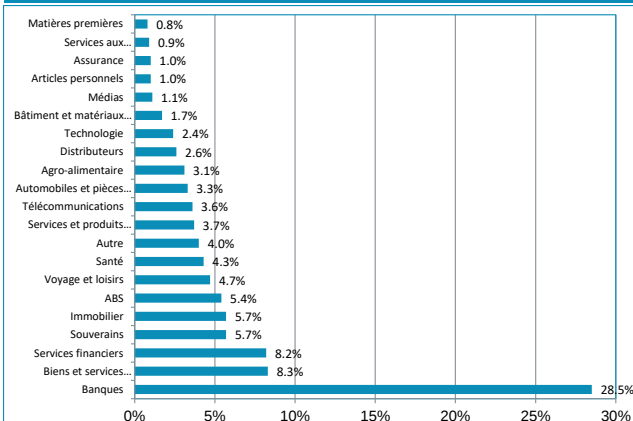


\* incluant les indices de crédit (ITRAX, CDX)

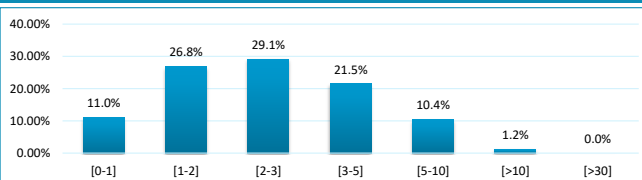
#### REPARTITION GEOGRAPHIQUE



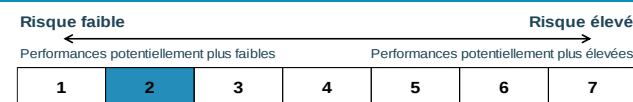
#### REPARTITION SECTORIELLE



#### REPARTITION DES MATURITES (en années)



#### 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**  
**Conseiller en Investissement**  
**Domiciliation**  
**Date de lancement du fonds**  
**Type de fonds**  
**Valorisation / Liquidité**  
**Liquidité**  
**Préavis**  
**Dépositaire**  
**Agent Administratif**  
**Auditeur**

Cigogne Management SA  
CIC Marchés  
Luxembourg  
Avril 2023  
SICAV UCITS  
Hebdomadaire, chaque vendredi  
Hebdomadaire  
2 jours ouvrés  
Banque de Luxembourg  
UI efa  
KPMG Luxembourg

**Code ISIN**  
**Frais de gestion**  
**Commission de performance**  
**Frais d'entrée**  
**Frais de sortie**  
**Souscription minimale**  
**Souscriptions suivantes**  
**Pays d'Enregistrement**

LU2587552865  
0,75%  
20% au-delà d'ESTR avec High Water Mark  
Maximum 2%  
Néant  
EUR 500.000  
EUR 1.000  
LU, FR, BE, DE, CH, ES, AT

#### 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)

