

# CIGOGNE FUND

Credit Arbitrage  
31/12/2025



Valeur Nette d'Inventaire : 387 759 114.94 € Valeur Liquidative (part O) : 25 322.73 €

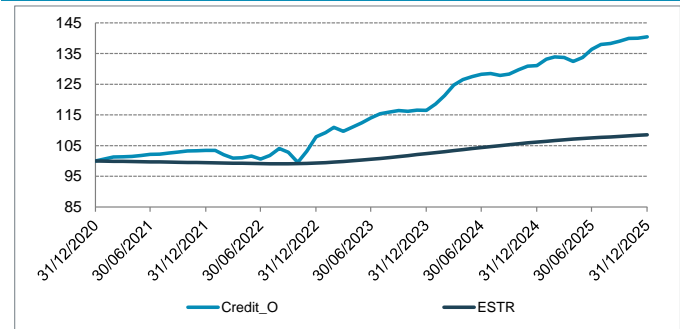
## PERFORMANCES

|      | Janvier | Février | Mars   | Avril  | Mai   | Juin   | Juillet | Août   | Septembre | Octobre | Novembre | Décembre | YTD    |
|------|---------|---------|--------|--------|-------|--------|---------|--------|-----------|---------|----------|----------|--------|
| 2025 | 1.60%   | 0.57%   | -0.14% | -1.00% | 1.00% | 1.98%  | 1.19%   | 0.23%  | 0.50%     | 0.67%   | 0.04%    | 0.34%    | 7.16%  |
| 2024 | 1.78%   | 2.30%   | 2.83%  | 1.43%  | 0.79% | 0.58%  | 0.17%   | -0.45% | 0.30%     | 1.12%   | 0.90%    | 0.13%    | 12.49% |
| 2023 | 1.23%   | 1.59%   | -1.13% | 1.23%  | 1.27% | 1.41%  | 1.19%   | 0.48%  | 0.41%     | -0.18%  | 0.31%    | -0.06%   | 8.00%  |
| 2022 | 0.04%   | -1.38%  | -1.13% | 0.14%  | 0.56% | -0.97% | 1.19%   | 2.22%  | -1.22%    | -3.18%  | 3.71%    | 4.51%    | 4.30%  |
| 2021 | 0.69%   | 0.59%   | 0.11%  | 0.09%  | 0.28% | 0.38%  | 0.04%   | 0.42%  | 0.29%     | 0.36%   | 0.05%    | 0.09%    | 3.43%  |

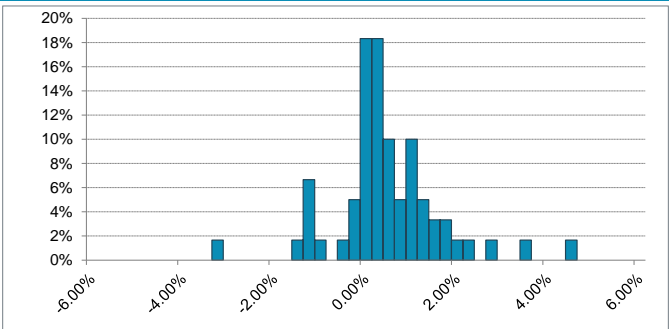
## ANALYSE DE RISQUE ET DE PERFORMANCES DEPUIS LE 18/04/2008 / SUR 5 ANS

|                      | Cigogne<br>Credit 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        | 40.45%                      | 153.23%    | 8.53%     | 11.03%     | 5.73%                            | -7.19%     |
| Perf. Annualisée     | 7.03%                       | 5.37%      | 1.65%     | 0.59%      | 1.12%                            | -0.42%     |
| Vol. Annualisée      | 4.12%                       | 5.72%      | 0.51%     | 0.41%      | 2.83%                            | 5.23%      |
| Ratio de Sharpe      | 1.30                        | 0.83       | -         | -          | -0.19                            | -0.19      |
| Ratio de Sortino     | 2.95                        | 1.17       | -         | -          | -0.32                            | -0.25      |
| Max Drawdown         | -4.37%                      | -14.24%    | -0.92%    | -3.38%     | -8.35%                           | -23.91%    |
| Time to Recovery (m) | 2                           | 5          | 7         | 16         | 23                               | > 69       |
| Mois positifs (%)    | 81.67%                      | 82.63%     | 65.00%    | 48.83%     | 58.33%                           | 58.22%     |

## EVOLUTION DE LA VNI SUR 5 ANS



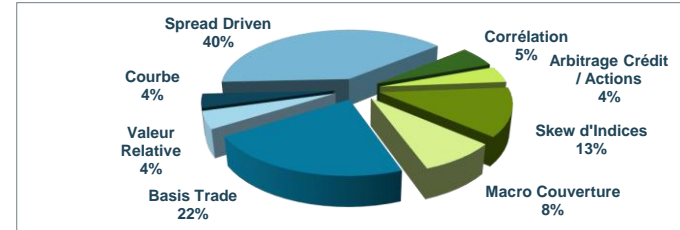
## DISTRIBUTION DES RENTABILITES MENSUELLES SUR 5 ANS



## COMMENTAIRE DE GESTION

La performance du fonds Credit Arbitrage est de +0.34%. Le compartiment affiche une performance annuelle de +7.16%. 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 solide performance sur l'ensemble de l'année, renforcée par la contribution positive du mois de décembre. Le resserrement des spreads a constitué le principal moteur de performance, largement porté par les allocations mises en place lors de la phase de forte volatilité observée au printemps, à la suite des annonces tarifaires de l'administration Trump. Cet épisode de stress a généré des points d'entrée attractifs. Dans ce contexte, des expositions obligataires ont été renforcées sur des émetteurs Investment Grade de qualité tels que Vonovia 04/27 et Vinci 04/28, initiées sur des niveaux de spreads sensiblement élargis. Parallèlement, la dislocation temporaire entre marchés obligataires et synthétiques a permis de déployer et de renforcer plusieurs arbitrages de base, notamment sur ING 03/29 contre CDS 06/28 et Rolls-Royce 10/27 contre CDS 12/27. Ces positions, mises en place au cœur de la volatilité d'avril, ont pleinement bénéficié de la normalisation progressive des bases observée par la suite. En complément, des arbitrages de tranches offrant un couple portage et convexité attractif ont été mis en place dans des conditions de marché plus normalisées, via des ventes de protection sur les tranches 6-12 % 12/27 et 12-100 % 12/30. Ces stratégies ont tiré parti de la détente graduelle du marché et du retour de l'appétit pour le risque. Enfin, les stratégies de portage et d'arbitrage de base ont été renforcées dans un environnement de marché primaire exceptionnellement dynamique en 2025, tant aux États-Unis qu'en Europe. Les reverse Yankees bancaires libellés en euro ont constitué un pilier de l'allocation, notamment via Citigroup 04/29 et JP Morgan 06/28. Le dynamisme du primaire a également permis de saisir des opportunités ciblées en fin d'année, notamment dans le secteur technologique avec HP 09/28 et Dell 02/29, ainsi que sur des arbitrages de base tels qu'UniCredit 06/31 et Sodexo 06/30 contre CDS.

## REPARTITION DES ENCOURS



## MATRICE DE CORRELATION

|                | Cigogne<br>Credit Arbitrage | ESTR    | HFRX Global Hedge Fund<br>EUR Index |
|----------------|-----------------------------|---------|-------------------------------------|
| Cigogne Credit | 100.00%                     |         |                                     |
| ESTR           | 24.46%                      | 100.00% |                                     |
| HFRX HF Index  | 28.83%                      | 22.75%  | 100.00%                             |

# CIGOGNE FUND

## Credit Arbitrage

31/12/2025



### OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT

Les positions stratégiques et d'arbitrage mises en place dans le compartiment Credit se décomposent en quatre spécialités principales: l'arbitrage de base, consistant à tirer profit de l'écart de rémunération entre la prime offerte par une obligation et celle offerte par le CDS sur ce même émetteur ; les stratégies de valeur relative, cherchant à arbitrer le risque crédit d'un émetteur ou d'un secteur contre un autre émetteur ou un autre secteur ; l'arbitrage de corrélation, dont le but est de prendre position sur la probabilité d'occurrence de risque spécifique et / ou systématique au travers de produits financiers ayant comme sous-jacent le marché du crédit (indices de crédit Itraxx et CDX, tranches d'indices, options) ; les positions directionnelles de crédit (spread driven), visant une contraction ou un écartement du spread de crédit d'un émetteur ou d'un indice.

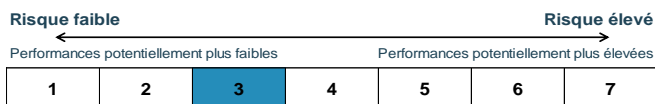
### PRINCIPALES EXPOSITIONS (EN POURCENTAGE DE L'ACTIF BRUT)

|                                  |       |
|----------------------------------|-------|
| BANK OF AMER CORP EUR3+53 280128 | 0.62% |
| ING BANK NV 2.625% 01/12/28      | 0.48% |
| RCI BANQUE SA EUR3+90 05/03/29   | 0.43% |
| GOLDMAN SACHS GRP MLTCP 23/04/28 | 0.42% |
| ABN AMRO BANK NV EUR3+50 280229  | 0.37% |

### INFORMATIONS GENERALES

|                                      |   |  |
|--------------------------------------|---|--|
| Valeur Nette d'Inventaire :          | € | 387 759 114.94                             |
| Valeur Nette d'Inventaire (part O) : | € | 93 246 751.82                              |
| Valeur Liquidative (part O) :        | € | 25 322.73                                  |
| Code ISIN :                          |   | LU0648560497                               |
| Structure juridique :                |   | FCP - FIS, FIA                             |
| Date de lancement du fonds :         |   | 18 avril 2008                              |
| Date de lancement (part O) :         |   | 18 avril 2008                              |
| Devise :                             |   | EUR  |
| Date de calcul de la VNI :           |   | Mensuelle, dernier jour calendaire du mois |
| Souscription / Sortie :              |   | Mensuelle                                  |
| Souscription initiale :              | € | 100 000.00                                 |
| Préavis en cas de sortie :           |   | 1 mois                                     |
| Frais de gestion :                   |   | 1,50% par an                               |
| Commission de performance :          |   | 20% au delà d'€STR avec High Water Mark    |
| Pays d'enregistrement :              |   | FR, LU                                     |
| Société de gestion :                 |   | Cigogne Management SA                      |
| Conseiller en investissement :       |   | CIC Marchés                                |
| Banque Dépositaire :                 |   | Banque de Luxembourg                       |
| Agent Administratif :                |   | UI efa                                     |
| Auditeur :                           |   | KPMG Luxembourg                            |

### PROFIL DE RISQUE



La catégorie de risque est calculée en utilisant des données historiques 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.

### POURQUOI INVESTIR DANS CIGOGNE CREDIT ARBITRAGE ?

En complément de la gestion traditionnelle, la gestion alternative permet d'objectiver une performance absolue, décorrélée des classes d'actifs traditionnels (actions, obligations). La gestion alternative se présente donc comme le complément naturel à une gestion de portefeuille classique en y ajoutant des stratégies d'arbitrage tirant profit des inefficiences des marchés.

Cigogne Management S.A. est la société de gestion alternative de Crédit Mutuel Alliance Fédérale, acteur important, historique et reconnu dans le monde de la gestion alternative. Elle bénéficie de l'ensemble du savoir-faire en gestion alternative développé par CIC Marchés. Cigogne Management S.A. gère actuellement les fonds Cigogne Fund, Cigogne UCITS et Cigogne CLO Arbitrage (fonds mono-stratégies) ainsi que le fonds Stork Fund (fonds multi-stratégies).

Cigogne Fund - Credit Arbitrage permet de générer des performances régulières décorrélées des classes d'actifs traditionnelles en mettant en place des stratégies d'arbitrage de base, de valeur relative et d'arbitrage de corrélation.

### 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 tel 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.

### CONTACT

#### 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)

