

Équipe de gestion

Maxime PRODHOMME

Selim EL MAAOUI

Hervé LORENT

COMMENTAIRE DE GESTION

Le mois de janvier a été marqué par une volatilité accrue, alimentée par un environnement géopolitique complexe qui a favorisé les actifs refuges et les thématiques domestiques. Dans ce contexte de marché spécifique, notre sélection de titres a connu un décalage temporaire, pesant sur la performance relative du fonds face à son indice de référence. Parmi les meilleurs contributeurs, on retrouve ASM International (équipements pour semi-conducteurs ; +37,1%) a surpris le marché en pré-annonçant les commandes du T4 2025 qui sont ressorties à 800 M€ (+19% vs consensus) et un CA de 698 M€ (+7% vs consensus). Ceci s'explique par un rebond des commandes en Chine et une demande soutenue dans la logique avancée (technologie Gate-All-Around). Beazley (assureur pour risques spécifiques ; +37,1%) a réagi positivement à l'annonce d'une proposition d'acquisition par Zurich Insurance au prix de 1280 pence par action. Le conseil a rejeté cette offre la jugeant sous-évaluée sachant qu'en juin 2025 il avait déjà refusé leur offre à 1315 pence par action. A l'inverse, Vusion (étiquettes connectées ; -35,8%) a été impacté par la dégradation de plusieurs brokers. Ces derniers ont mis en avant la pression croissante de concurrents aux États-Unis comme le chinois Hanshow qui a réussi à remporter un contrat auprès de Kroger (grande distribution) et remet ainsi en question l'hégémonie du groupe en matière de technologie et de positionnement. De plus, le groupe devra faire face à un vent de face à partir de 2027 avec la fin du déploiement du contrat record avec Walmart aux États-Unis. Nemetschek (logiciels pour la conception et la construction ; -20,3%) a pré-publié une fin d'année robuste avec une croissance à taux de change constant de +22,6% sur 2025 (vs +21,3% pour le consensus), ce qui s'accompagne d'une amélioration de la marge d'EBITDA passant de 30,2% à 31,2%. Le management se dit confiant pour 2026 sans fournir de chiffres précis avant mars. En dépit de ces bons chiffres, le cours de bourse a été pénalisé par les craintes des investisseurs relatives aux conséquences de l'intelligence artificielle sur le secteur des logiciels.

Mise en œuvre des évolutions suivantes en juillet :

- Modifications des objectifs de performances ESG du fonds. Pour en savoir plus, nous vous invitons à consulter le prospectus et l'annexe SFDR du fonds, disponibles sur notre site internet.
- Changement de fournisseur de données ESG utilisé pour le calcul de certains indicateurs. Pour en savoir plus, nous vous invitons à consulter le glossaire.

FUND MANAGER'S REPORT

January was marked by increased volatility, fuelled by a complex geopolitical environment that favoured safe-haven assets and domestic themes. In this specific market environment, our stock-picking was temporarily out of step, weighing on the fund's relative performance against its benchmark index. Among the top contributors was ASM International (semiconductor equipment; +37.1%), which surprised the market by pre-announcing orders for Q4 2025 of €800m (+19% vs. consensus) and revenues of €698m (+7% vs. consensus). This was due to an upturn in orders in China and strong demand for advanced logic (Gate-All-Around technology). Beazley (specialist insurer; +37.1%) reacted positively to the announcement of a takeover bid by Zurich Insurance at a price of 1280 pence per share. The Board rejected this offer as undervalued, given that it had already rejected their bid of 1315 pence per share in June 2025. Conversely, Vusion (connected labels; -35.8%) was impacted by the downgrade by several brokers. They highlighted the growing pressure from competitors in the United States, such as China's Hanshow, which has successfully won a contract with Kroger (a major retailer), thereby challenging the group's dominance in terms of technology and positioning. In addition, the group will face headwinds from 2027 onwards with the end of the record contract with Walmart in the United States. Nemetschek (design and construction software; -20.3%) pre-announced a robust year-end with growth at constant exchange rates of +22.6% in 2025 (vs. +21.3% for the consensus), accompanied by an improvement in the EBITDA margin from 30.2% to 31.2%. Management said it was confident about 2026 but would not provide specific figures until March. Despite these positive figures, the share price was weighed down by investor concerns about the impact of artificial intelligence on the software sector.

Implementation of the following changes in July : - Changes to the fund's ESG performance targets as of 31/07. For further information, please consult the fund's prospectus and SFDR appendix, which are available on our website.

- Change of provider of ESG data used to calculate certain indicators. For more information, please refer to the glossary.