

# Exane Ceres Fund

(part B, Euro)

Long/short actions

Univers : Consommation, Services, Industrie

Code ISIN : LU0284634721 | Date de lancement : 14 mars 2007



Gérant : Charles-Henri Nême

## Chiffres clés

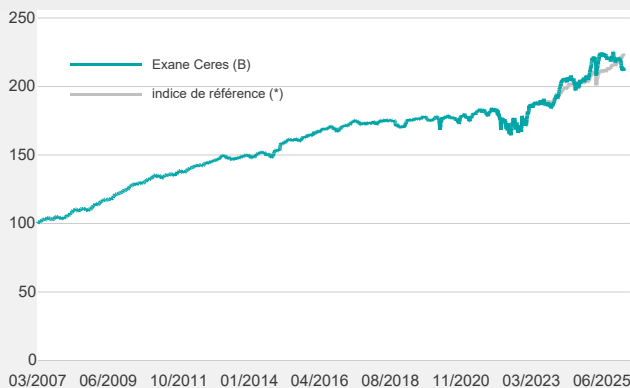
- ▶ Performance mensuelle : **-0.41%** / indice de référence (\*) : **1.31%**
- ▶ 2026 : **-3.33%** / indice de référence (\*) : **2.37%**
- ▶ VL (€) : **21 178,38**
- ▶ Actif net du fonds (Mio €) : **180**

## Faits marquants du mois

- ▶ Un mois de février compliqué...
- ▶ ...notamment les jours de publication.
- ▶ Carrefour est la nouvelle conviction longue du mois

## Performances

	Depuis 22/05/2023	12 mois	2 ans	3 ans	Depuis création
<b>Cumulées</b>					
Exane Ceres (B)	12.95%	-2.95%	4.58%	14.52%	113.12%
indice de référence (*)	18.66%	6.32%			
<b>Annualisées</b>					
Exane Ceres (B)	4.49%	-2.95%	2.27%	4.62%	4.07%
indice de référence (*)	6.37%	6.32%			



(\*) Depuis le 22 mai 2023, l'objectif de performance du fonds Exane Ceres consiste à battre la performance de son indice de référence sur l'horizon d'investissement minimum recommandé. L'indice de référence est constitué à 30 % de l'indice MSCI Europe dividendes nets réinvestis et à 70 % de l'indice ESTR capitalisé. Avant cette date, le fonds Ceres cherchait à restituer une performance absolue et décorrélée des marchés et ne possédait donc pas d'indice de référence.

Source : Exane Asset Management. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Performances nettes de frais. Tout investissement peut générer des pertes ou des gains.

## Risques

	2 ans	Depuis création
Volatilité	6.5%	4.5%
Volatilité 12 mois min./max.	5.3% / 7.6%	1.5% / 12.0%
Ratio de sharpe	-0,1	0,7

## Commentaire de gestion

### Analyse de la performance

Le mois de février n'a pas été un bon mois pour Ceres même s'il a été moins compliqué que le mois de janvier. Nous avons souffert sur plusieurs positions notamment lors des publications (long Adyen, couvertures sur Vinci et ABB etc). Si l'on cumule les deux mois de ce début d'année, qu'observe-t-on ? Nous avons réalisé un bon début d'année dans l'industrie (Schneider, Prysmian et Safran notamment), nous n'avons pas perdu d'argent dans la consommation et les services aux entreprises et la plupart des autres secteurs ont été très décevants, notamment le secteur IT (-116 bps, Adyen principale perte), les Media (-63 bps, Publicis principale perte) et le luxe (-40 bps, Richemont principale perte). Au global notre début d'année difficile peut être résumé en 3 points : les 4 secteurs qui tirent le marché (ressources de base, énergie, télécom, utilities) ne sont pas dans notre univers, nous sommes surexposés à ce que l'on qualifie (abusivement selon nous) de AI losers (Media, Tech hors semi-conducteurs, Compass etc.), et le luxe est en forte baisse.

### Principaux investissements et cessions

La stratégie du fonds Ceres est (heureusement) la même que le mois précédent : dans une période difficile, replions-nous sur ce que nous pensons maîtriser le mieux et/ou ce qui est le moins sensible à des événements exogènes. En revanche, nous n'hésitons pas à accompagner nos fortes convictions de poids plus importants. C'est dans ce cadre que nous nous sommes intéressés à Carrefour. Nous suivons ce titre depuis 1989, mais nous ne l'avons pas eu en long dans Ceres depuis de très nombreuses années. Pourtant nous avons toujours été convaincus qu'Alexandre Bompard (arrivé il y a bientôt 9 ans) était le bon CEO. Mais dans la distribution alimentaire (un métier d'actifs physiques), les redressements sont très lents. Pourtant, la stratégie est la bonne : on peut la résumer en 4 points : recentrage sur 3 géographies (France, Espagne, Brésil), plus de marques distributeurs (25% moins chères pour le consommateur), plus de franchisés (pour plus de flexibilité) et une discipline prix plus stricte. Le titre bénéficie selon nous de 3 facteurs de soutien : La génération de cash sur les trois prochaines années est attendue à 5Mds€ soit 40% de la capitalisation, la croissance des bénéfices par action devrait être high single digit et le croisement de ces deux points s'ils sont réalisés devrait permettre un rerating partiel quand on sait que Carrefour traite sur un PE de 9 alors que Tesco est plutôt autour de 17. Mais revenons en quelques mots sur la croissance des bénéfices d'environ 8% par an : elle repose sur une amélioration de la marge opérationnelle de 2,6% (en 2025) à 3,5% estimés en 2030. Nous pensons que cet objectif est accessible car il repose sur le redressement de Cora (acquisition récente en France), sur le redressement des marges au Brésil (où Carrefour est l'archi leader) et sur la sortie (en cours) des géographies mineures qui sont dilutives (annonce récente sur la Roumanie). Certes, les concurrents principaux en France (Leclerc) et en Espagne (Mercadona) sont de sérieux compétiteurs mais les marchés se consolident...et nous ne rêvons pas : notre objectif n'est pas d'atteindre le PE de Tesco ou d'Ahold.

**Conclusion** : après un mois de janvier difficile, le mois de février aura été compliqué. Mais nous sommes confiants car notre ligne stratégique est claire et elle se résume avec la formule bien connue des investisseurs qui suivent les staples : fewer, bigger, better !

### Indicateurs ESG du fonds

ESG risk score : 15,1 vs 16,8 pour le MSCI Europe  
Intensité Carbone (T éq. CO2/CA en M\$) : 63,2 vs 83,0 pour le MSCI Europe

Exposition du fonds	27 février 2026	Moyenne sur 12 mois
Long	80.2%	79.3%
Short	-46.5%	-46.5%
Brute	126.8%	125.8%
Nette/nette ajustée du beta	33.7% / 29.0%	32.9% / 33.4%
Top 5 des positions à l'achat	21.5%	19.5%

## Historique des performances

	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Janvier	-2.93%	+4.37%	+2.30%	+5.87%	-1.71%	-1.53%	+1.25%	+0.94%	+0.65%	+0.81%	+0.33%
Février	-0.41%	+2.36%	+2.54%	+2.38%	-1.62%	-0.95%	-1.33%	+1.30%	-0.85%	+0.79%	+0.66%
Mars	-	-1.32%	+1.19%	+0.97%	-1.35%	+1.79%	-0.17%	+0.42%	+0.95%	+0.23%	+0.71%
Avril	-	+0.08%	-1.06%	+0.18%	-0.16%	+1.21%	+1.04%	+0.21%	+0.27%	+0.55%	-0.23%
Mai	-	+3.28%	-0.01%	-0.88%	-1.31%	+0.94%	+0.37%	+0.21%	+0.43%	+0.75%	+1.08%
Juin	-	+0.02%	0.00%	+1.50%	-3.27%	+0.34%	+0.35%	+0.14%	-0.27%	-0.15%	-0.06%
Juillet	-	-0.60%	-1.10%	+0.06%	+5.64%	-0.68%	-0.82%	+0.15%	+0.27%	-0.41%	+0.47%
Août	-	-1.06%	+0.58%	-0.92%	-3.56%	+0.14%	-0.14%	+0.85%	-0.04%	-0.55%	+0.68%
Septembre	-	-0.38%	0.00%	-0.59%	-1.39%	-1.62%	-0.54%	-0.09%	-0.17%	+0.32%	-0.50%
Octobre	-	+1.12%	-0.23%	-0.95%	+0.33%	+1.51%	-1.77%	-1.38%	-1.76%	-0.01%	-0.05%
Novembre	-	-0.88%	+1.28%	+2.59%	+3.90%	+0.33%	+3.25%	+0.03%	-0.67%	-0.10%	-1.10%
Décembre	-	+0.22%	+0.24%	+2.42%	-1.79%	+0.87%	+0.63%	+0.16%	-0.03%	+0.02%	+0.81%
<b>Année</b>	<b>-3.33%</b>	<b>+7.26%</b>	<b>+5.81%</b>	<b>+13.14%</b>	<b>-6.49%</b>	<b>+2.31%</b>	<b>+2.06%</b>	<b>+2.96%</b>	<b>-1.25%</b>	<b>+2.25%</b>	<b>+2.81%</b>

## Depuis création

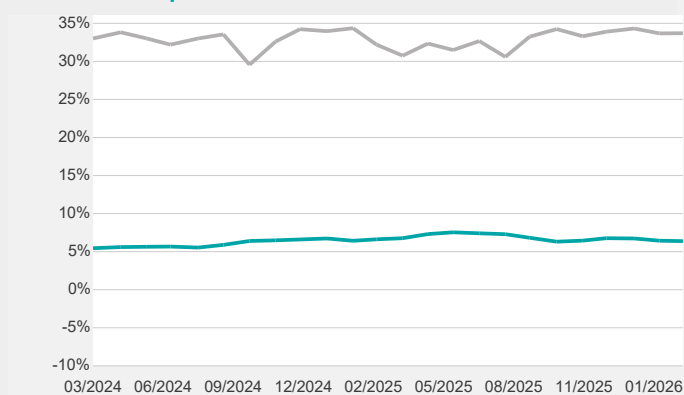
% de mois positifs	65.22%
Meilleure performance mensuelle	+5.87% janvier 2023
Plus mauvaise performance mensuelle	-3.56% août 2022

Source : Exane Asset Management. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

## Exposition du fonds (en % de l'actif net)

	Capitalisation Boursière < 5 Mds €	Capitalisation Boursière > 5 Mds €
Long	4.4%	75.8%
Short	-3.6%	-42.3%

## Volatilité et exposition nette du fonds sur 24 mois



— Volatilité 12 mois  
— Exposition nette

	Stoxx Europe 600 Price Index Eur*	Ceres (b)*
--	-----------------------------------	------------

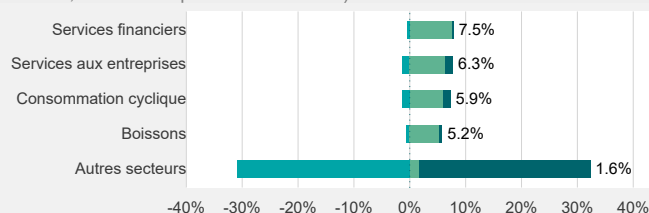
Mois en hausse ()	+3.11%	+0.62%
Mois en baisse ()	-3.44%	-0.04%

\*Performances mensuelles moyennes

## Exposition du fonds (en % de l'actif net)

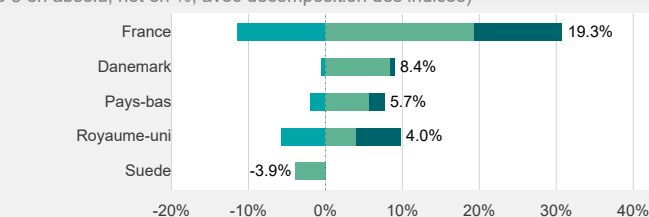
## Secteurs

(top 5 en %, avec décomposition des indices)



## Pays

(top 5 en absolu, net en %, avec décomposition des indices)



## Valeurs

Achat	%	Vente	%
DEUTSCHE BOERSE AG	5,0	Autres Secteurs	-2,2
CARREFOUR SA	5,0	Autres Secteurs	-2,2
CARLSBERG AS-B	3,7	Cosmétiques	-1,9
CIE FINANCIERE RICHEMON-REG	3,6	Autres Secteurs	-1,6
SCHNEIDER ELECTRIC SE	3,3	Autres Secteurs	-1,5

Pour plus d'informations : [www.exane-am.com](http://www.exane-am.com)

Avertissement : Performances nettes de frais. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Tout investissement peut générer des pertes ou des gains. Le présent document informatif ne constitue pas le prospectus de la SICAV et ne doit pas être considéré comme une offre commerciale, une sollicitation d'investissement ou le support d'un conseil en investissement. Toute souscription dans la SICAV ne peut être réalisée que sur la base du prospectus. L'investisseur est invité à se reporter à la rubrique facteurs de risques du prospectus. Exane ceres fund est immatriculé au Luxembourg et enregistré pour la commercialisation en France. Le Représentant et Service de Paiements du Fonds en Suisse : BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zurich, Suisse. Le règlement, le prospectus, les documents d'informations clés pour l'Investisseur, les rapports annuel et semestriel du Fonds pour la Suisse peuvent être obtenus gratuitement auprès du Représentant en Suisse.