

# LFR Inclusion Responsable ISR (part P)

ISIN : FR0013418688

Rapport Mensuel 31/12/2025



LA FINANCIÈRE  
RESPONSABLE

## Indicateur synthétique de risque

Risque plus faible

Risque plus élevé



## Notation Quantalys



## Informations générales

VL au 31/12/2025 : 142.87 €

Actif net du FCP : 25.63 millions €

Date de création : 28/06/2019

Gestionnaire : La Financière Responsable

Gérants : L'équipe de gestion LFR

Dépositaire & Valorisateur :

BNP Paribas S.A.

Tél. : 01 42 98 19 73 / Fax : 01 42 98 19 31

## Caractéristiques

Classification SFDR : Article 9

Forme juridique : FCP

Eligibilité : PEA & Assurance-vie

Durée de placement recommandée : 5 ans

Fréquence de valorisation : Quotidienne

Affectation des résultats : Capitalisation

Devise de référence : Euro

Indice de référence : Eurostoxx 50 DNR

(Dividendes Nets Réinvestis)

Min. de souscription initiale : Aucun

Droits d'entrée : de 0% à 4% Max, non acquis au fonds

Droits de sortie : 0%

Frais de gestion : 2,20% TTC max

Commissions de mouvement : Néant

Frais de gestion variable : 25% TTC de la performance au-delà de l'indice de référence (avec condition de performance positive)

Centralisation des ordres : 11h00

Ticker Bloomberg : LFRIRPE FP

## Contacts

Clémentine Nicolas, responsable partenaires de distribution

01 75 77 75 11 - [cnicolas@lfram.fr](mailto:cnicolas@lfram.fr)

Louis Mercier, responsable relations partenaires

01 75 77 75 12 - [lmercier@lfram.fr](mailto:lmercier@lfram.fr)

## Principaux risques du fonds

Perte en capital

Risque actions

Risque de durabilité

Risque de change

Risque lié aux petites et moyennes capitalisations et à la gestion d'actifs discrétionnaire

Risques accessoires limités à 10% de l'actif net :

risque de taux, risque de crédit

LFR Inclusion Responsable ISR est un fonds à thématique sociale qui sélectionne des valeurs de croissance de l'UE (min 75% de l'actif net et jusqu'à 25% de sociétés dont le siège social est situé dans un autre pays de l'OCDE) engagées en faveur de l'inclusion des personnes en situation de handicap et dans une démarche de développement durable, selon une méthodologie de gestion unique et propriétaire, la Gestion Intégrale IVA®.

Cette méthodologie fait appel à une triple analyse (stratégique, extra-financière/handicap et financière) complètement internalisée qui s'appuie sur deux bases de données ESG propriétaires :

- ❖ L'inclusion Indicateurs Database 2ID®, alimentée par les réponses des entreprises au questionnaire "Handicap au travail" (plus de 60 questions réparties sur 7 axes d'évaluation) et permettant une classification "handicap" des entreprises.
- ❖ L'Empreinte Ecosociale® couvrant plus de 170 indicateurs ESG et plus de 200 entreprises européennes, permettant une classification ISR "qualitative" des entreprises analysées.

## Performances & indicateurs de risque

Performances cumulées	1 mois	3 mois	6 mois	YTD	1 an	3 ans	Depuis la création du fonds
Fonds	1.63%	0.88%	1.62%	7.98%	7.98%	31.04%	42.87%
Eurostoxx 50 DNR	2.23%	5.05%	9.78%	21.20%	21.20%	64.46%	92.56%

Performances annualisées & volatilités		1 an	3 ans	Depuis la création du fonds
Performances annualisées	Fonds	7.98%	9.43%	5.64%
	Eurostoxx 50 DNR	21.20%	18.04%	10.60%
Volatilités	Fonds	14.93%	15.47%	19.19%
	Eurostoxx 50 DNR	15.72%	15.19%	20.15%

Performances calendaires	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Fonds	0.0%	21.4%	-16.3%	26.4%	1.8%	-	-	-	-	-
Eurostoxx 50 DNR	11.0%	22.2%	-9.5%	23.3%	-3.2%	-	-	-	-	-

Indicateurs de risque	1 an	3 ans	Depuis la création du fonds	Autres Indicateurs	
Ratio de sharpe*	0.38	0.41	0.23	Active Money	45.96%
Tracking Error	4.3%	4.6%	5.1%	Liquidité 5 jours	96.9%
Alpha	-9.1%	-19.0%	-22.0%	Gain maximal	110.38%
Beta	0.91	0.97	0.92	Perte maximale	-34.33%

## Historique des performances



La performance du fonds est nette de frais

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, ne sont pas constantes dans le temps et ne constituent en aucun cas une garantie future de performance ou de capital. Les fonds investis en actions présentent un risque de perte en capital. \*Le taux sans risque utilisé pour ce calcul est l'Euro short-term rate (€STR) qui a été officiellement lancé le 2 octobre 2019. Avant cette date, nous utilisons 100 comme le taux journalier pour réaliser ce calcul.

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus de l'OPCVM et au DIC PRIIPS avant de prendre toute décision finale d'investissement. La documentation réglementaire du fonds, disponible en français, est accessible ici : (<https://www.la-financiere-responsable.fr/lfr-inclusion-responsable-isr/>)

La Financière Responsable. S.A.S au capital de 3 168 717 euros. 499 750 529 RCS Paris.

Siège social : 116 rue La Boétie, 75008 Paris. Tél : 01 75 77 75 00. Site internet : [www.la-financiere-responsable.fr](http://www.la-financiere-responsable.fr).

Société de gestion de portefeuille agréée en avril 2008 par l'AMF sous le n° GP08000001.

# LFR Inclusion Responsable ISR (part P)

ISIN : FR0013418688

Rapport Mensuel 31/12/2025



LA FINANCIÈRE  
RESPONSABLE

## Analyse de la performance

### Portefeuille

Nombre de lignes	42
Exposition actions	98.52%
Disponibilités	1.48%
Capitalisation moyenne (en mds)	153

### Contributions et performances sur 1 mois / Eurostoxx 50

Les 5 meilleures	Contributions	Performances	Les 5 moins bonnes	Contributions	Performances
Alten SA	0.15%	7.7%	UniCredit S.p.A.	-0.09%	10.7%
CaixaBank SA	0.14%	8.6%	Allianz SE	-0.09%	4.9%
Cap gemini	0.14%	5.5%	Technip Energies	-0.08%	-3.6%
Publicis Groupe	0.11%	5.5%	Banco Santander	-0.07%	8.9%
Danieli	0.07%	9.0%	Symrise AG	-0.07%	-3.6%

Source : FactSet

### Principales lignes en portefeuille

Instrument	Poids
ASML Holding NV	7.44%
SAP	6.24%
Siemens Aktiengesellschaft	4.79%
Schneider Electric	3.76%
Safran SA	3.48%
L Oreal	3.43%
LVMH	3.12%
RELX PLC	2.97%
Deutsche Telekom	2.97%
Hermes intl	2.82%

Source : BNP Paribas S.A.

### Principaux mouvements hors monétaire sur le mois

Positions soldées	% Actif*	Nouvelles positions	% Actif*
SPIE	0.48%	(Aucune)	
Positions allégées	% Actif*	Positions renforcées	% Actif*
LVMH	0.89%	Gaz Transport et Technigaz	1.06%
Publicis Groupe	0.71%		
ASML Holding NV	0.48%		
Cap gemini	0.35%		
Carel Industries	0.25%		

\* cumul des mouvements pondérés par l'actif net global en date d'opération

Source : La Financière Responsable

## Analyse du portefeuille

### Répartition sectorielle

Industries	24.62%
Consommation discrétionnaire	20.16%
Technologie	18.81%
Sociétés financières	15.34%
Santé	7.60%
Pétrole et Gaz	3.56%
Télécommunications	2.97%
Services aux collectivités	2.74%
Ressources de base	2.73%

% de l'actif net  
Source : BNP Paribas S.A.

### Répartition par pays

France	45.77%
Allemagne	22.35%
Pays-Bas	8.23%
Espagne	7.09%
Italie	6.65%
Royaume-Uni	3.72%
Danemark	2.54%
Suisse	2.16%

% de l'actif net  
Source : BNP Paribas S.A.

### Répartition par capitalisation

>50mds	64.33%
10mds - 50mds	20.12%
3,5mds - 10mds	9.42%
1mds - 3,5mds	3.86%
<1mds	0.79%

% de l'actif net  
Source : BNP Paribas S.A.

### Répartition par devises

EUR	90.09%
GBP	3.72%
DKK	2.54%
CHF	2.16%

% de l'actif net  
Source : BNP Paribas S.A.

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus de l'OPCVM et au DIC PRIIPS avant de prendre toute décision finale d'investissement. La documentation réglementaire du fonds, disponible en français, est accessible ici : (<https://www.la-financiere-responsable.fr/lfr-inclusion-responsable-isr/>)

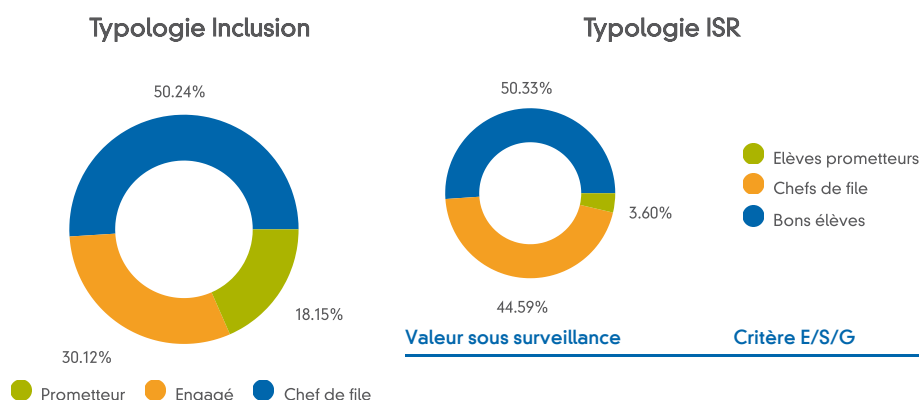
La Financière Responsable. S.A.S au capital de 3 168 717 euros. 499 750 529 RCS Paris.

Siège social : 116 rue La Boétie, 75008 Paris. Tél : 01 75 77 75 00. Site internet : [www.la-financiere-responsable.fr](http://www.la-financiere-responsable.fr).

Société de gestion de portefeuille agréée en avril 2008 par l'AMF sous le n° GP08000001.

## Données extra-financières du portefeuille

### Typologie ISR du portefeuille (en% de l'actif net)



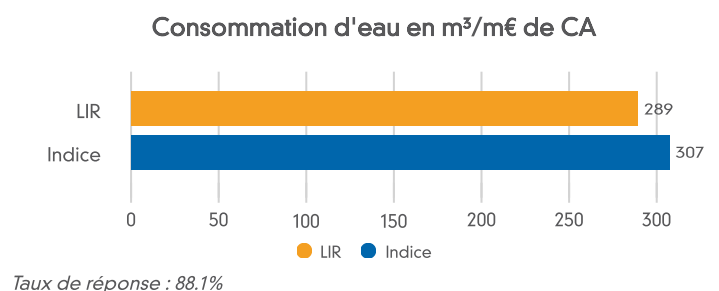
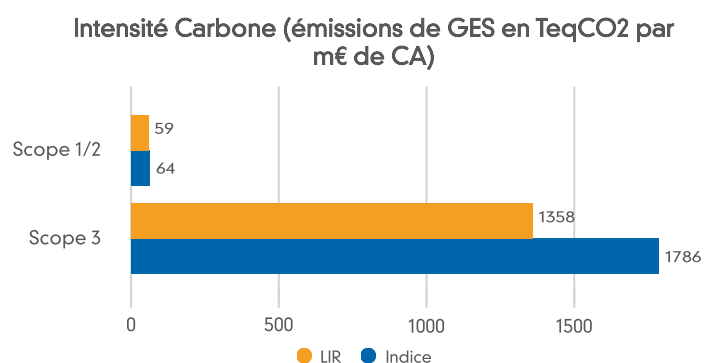
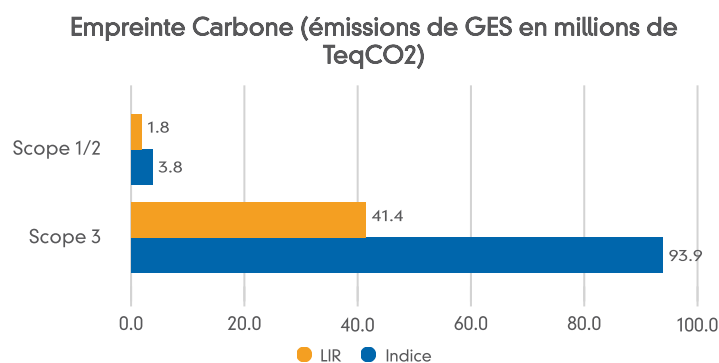
Taux de couverture : 100.0% de l'actif net  
Taux d'exclusion : 38.7%

Univers d'investissement initial : 630 valeurs

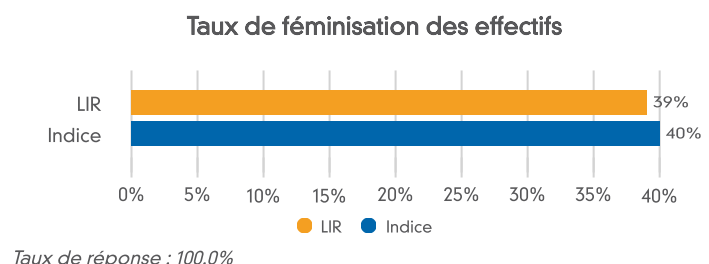
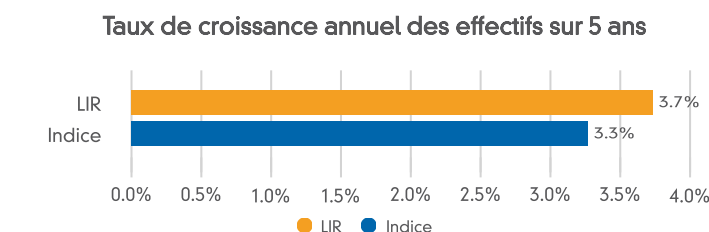
Univers investissable ESG : 114 valeurs

Portefeuille : 42 valeurs

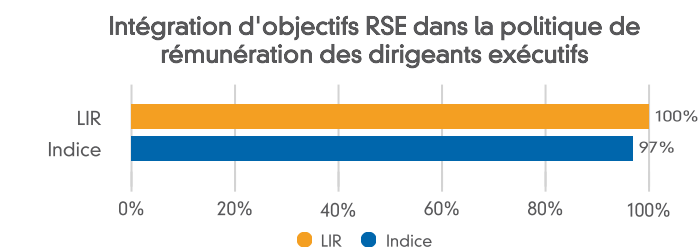
### Indicateurs Environnementaux



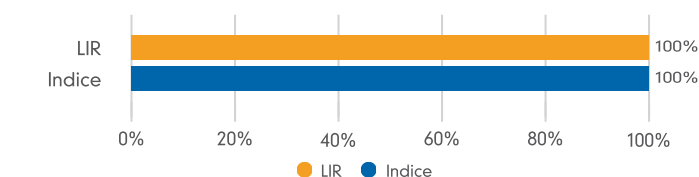
### Indicateurs Sociaux



### Indicateurs de Gouvernance



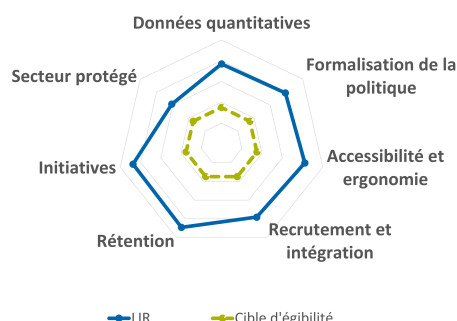
### Part des entreprises signataires du Global Compact



Toutes les données extra-financières présentées sur cette page sont issues de la base de données Empreinte Ecosociale® 2024 de La Financière Responsable et se réfèrent aux données 2023. Les taux de réponse concernent uniquement le fonds.

## Données et indicateurs d'inclusion des entreprises du portefeuille

## ❖ Evolution du profil inclusion du portefeuille



## ❖ Données quantitatives

Taux d'emploi, au sein des effectifs nationaux\*, de personnes en situation de handicap des entreprises en portefeuilles (ETP\*\*)

3.53%

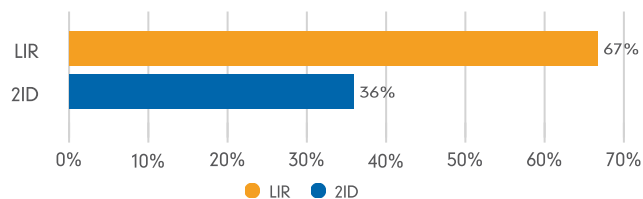
Taux de réponse : 67%

\*Pays où est localisé le siège social

\*\*Equivalent Temps-plein

## ❖ Formalisation de la politique

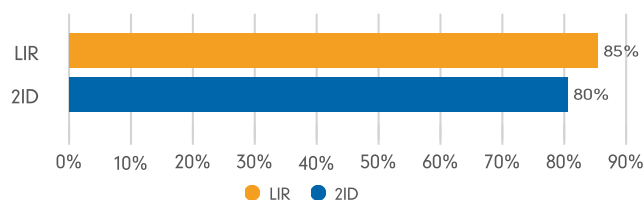
Part des entreprises ayant associé les organisations syndicales dans la définition de la politique handicap



Taux de réponse : 92.9%

## ❖ Accessibilité et ergonomie

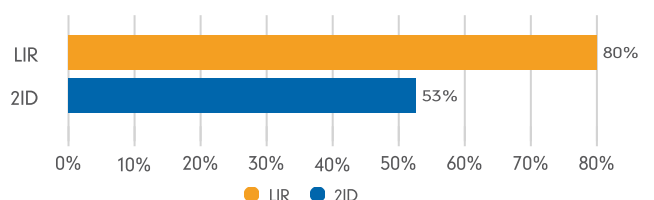
Part des entreprises ayant fait appel à des ergonomistes pour l'accessibilité du lieu de travail



Taux de réponse : 97.6%

## ❖ Recrutement et intégration

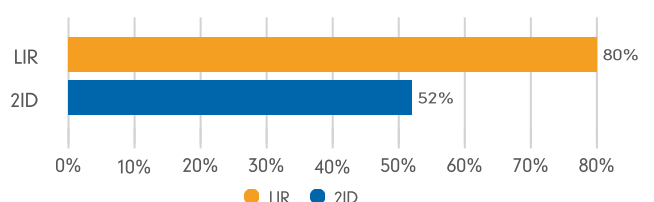
Part des entreprises ayant mis en place un dispositif de référent afin d'aider à l'intégration des personnes en situation de handicap



Taux de réponse : 95.2%

## ❖ Rétention

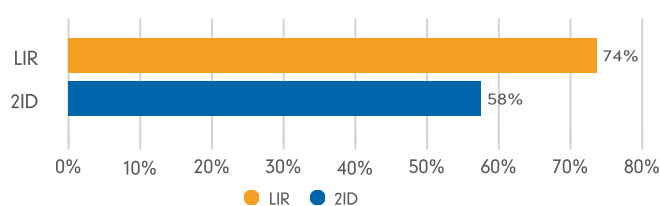
Part des entreprises ayant une politique de rétention envers les employés en situation de handicap



Taux de réponse : 95.2%

## ❖ Initiatives

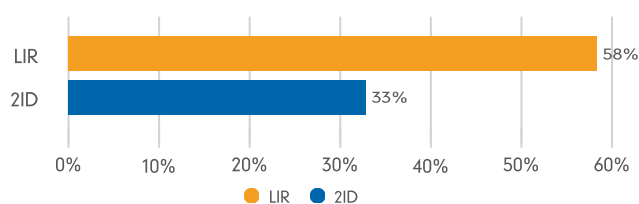
Part des entreprises collaborant avec des ONG dans le domaine de l'inclusion des personnes en situation de handicap



Taux de réponse : 90.5%

## ❖ Secteur protégé

Part des entreprises sollicitant le Secteur Protégé dans le cadre de leurs achats



Taux de réponse : 90.5%

Toutes les données extra-financières présentées sur cette page sont issues de la base de données 2ID - Inclusion Indicators Database® 2024 de la Financière Responsable. Les taux de réponse concernent uniquement le fonds.

## Durabilité & engagement actionnarial

### ❖ Engagement actionnarial

Valeur	Date	Sujet
BNP Paribas	oct.-25	S+G
Capgemini	nov.-25	S/H
Onward Medical	nov.-25	S/H
Biomérieux	déc.-25	S

Retrouvez le [rapport d'engagement](#) sur notre site internet

### ❖ Objectifs de Développement Durable

Principaux Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU déclarés par les **5 premières lignes du fonds**



ODD n°3 –  
Bonne santé  
et bien-être



ODD n°4 –  
Éducation de  
qualité



ODD n°8 –  
Travail décent  
et croissance  
économique



ODD n°9 –  
Industrie,  
innovation et  
infrastructure



ODD n°13 –  
Mesures relatives  
à la lutte contre  
les changements  
climatiques



ODD n°12 –  
Consommation  
et production  
responsables



ODD n°17 –  
Partenariats pour  
la réalisation des  
objectifs à tous

Le fonds **LFR Inclusion Responsable ISR** a un **objectif de contribution directe** aux ODD suivants :



ODD n°8 (cible 8,5) – Promouvoir la cohésion sociale et investir dans des systèmes de résilience et d'action pris en main par les communautés



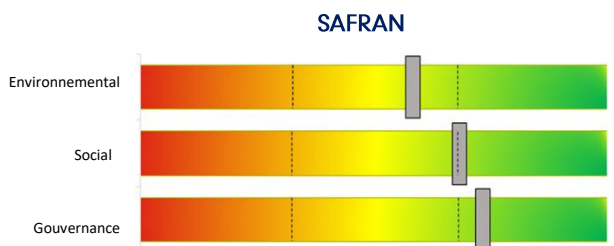
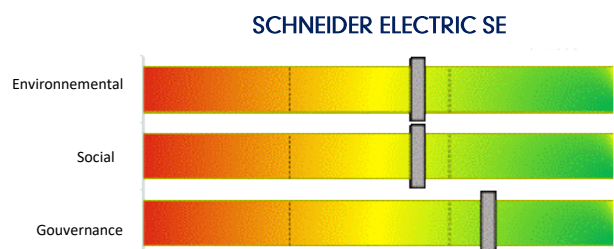
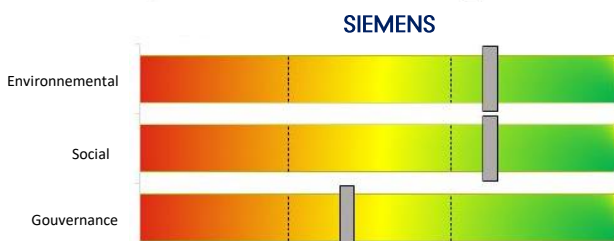
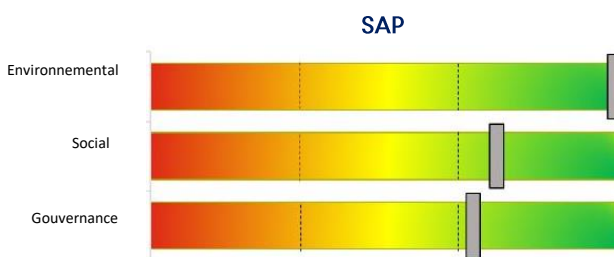
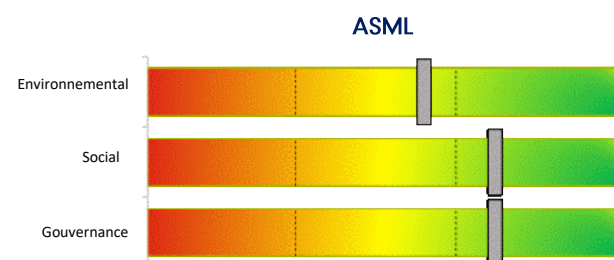
ODD n°10 (cible 10,2) – D'ici à 2030, autonomiser toutes les personnes et favoriser leur intégration sociale, économique et politique, indépendamment de leur âge, de leur sexe, de leur handicap, de leur statut économique ou autre.

Retrouvez le [rapport annuel ESG](#) de LFR Inclusion Responsable ISR sur notre site internet

### ❖ Risques de durabilité et enjeux ESG

Matrice d'appréciation des risques de durabilité et enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance des **5 premières lignes du fonds**

Grille de lecture : du plus élevé (rouge) au plus faible (vert)



Ceci est une communication publicitaire. Veuillez vous référer au prospectus de l'OPCVM et au DIC PRIIPS avant de prendre toute décision finale d'investissement. La documentation réglementaire du fonds, disponible en français, est accessible en ligne sur la page web suivante : <https://www.la-financiere-responsable.fr/lfr-inclusion-responsable-isr/>



## Glossaire

**DNR**: Dividendes Nets Réinvestis

**Active money**: Pourcentage de l'actif du fonds se différenciant de l'indice de référence.

**Alpha**: Mesure de la performance du fonds par rapport à son indice de référence.

**Beta**: Mesure de la sensibilité de la performance du fonds par rapport à la variation de la performance de son indice de référence.

**Ratio de Sharpe**: Mesure de la rentabilité excédentaire du fonds par rapport au taux sans risque divisé par l'écart type de cette rentabilité. Lorsqu'il est positif, plus il est élevé, plus la prise de risque est rémunérée.

**Tracking error**: Mesure de l'écart type de la différence de rentabilité (différence de performances) du fonds et de son indice de référence. Plus le TE est faible, plus le fonds a une performance moyenne proche de son indice de référence.

**Liquidité 5 jours**: Pourcentage de l'actif net du fonds liquidé en 5 jours selon l'approche la plus stricte entre le tiers du volume moyen et la moyenne des dix plus faibles volumes sur un an.

**Taux d'exclusion**: Conformément aux exigences du label ISR, il s'agit de la proportion d'émetteurs écartés selon les critères ESG par rapport à l'univers d'étude. Celui-ci doit être supérieur à 30% (processus ISR).

**GES / Gaz à effet de serre**: Gaz présent dans l'atmosphère qui retient une partie de la chaleur reçue par le solaire dans l'atmosphère. L'augmentation de la concentration des gaz à effet de serre dans l'atmosphère se traduit par une hausse de sa température. Certains gaz sont d'origine naturelle (vapeur d'eau par exemple) et/ou issus des activités humaines. Les gaz issus des activités humaines comme la combustion d'énergie fossile, l'usage d'engrais, les procédés industriels, l'élevage, le changement d'usage des terres, etc. sont à l'origine d'émissions de gaz à effet de serre dans l'atmosphère et contribuent donc au réchauffement climatique.

**Empreinte / intensité Carbone**: Mesure des émissions de GES des entreprises du portefeuille. L'empreinte Carbone est mesurée en tonnes de CO<sub>2</sub>. L'intensité Carbone est mesurée en tonnes de CO<sub>2</sub> par millions d'euros de chiffre d'affaires.

**Scope 1/2/3**: Le scope 1 regroupe les émissions de GES directement liées à la production du produit. Le scope 2 représente les émissions de GES liées aux consommations d'énergie nécessaires à la fabrication du produit. Le scope 3 regroupe toutes les autres émissions de GES qui ne sont pas liées directement à la fabrication du produit mais à d'autres étapes du cycle de vie du produit.

**Global Compact**: Initiative des Nations Unies lancée en 2000, le Global Compact (ou Pacte mondial) encourage les entreprises du monde entier à adopter une attitude socialement responsable en abordant plusieurs principes liés aux droits de l'homme, aux normes internationales du travail et à l'environnement et en promouvant la lutte contre la corruption.

**Objectifs de Développement Durable (ODD)**: Les objectifs de développement durable appellent toutes les nations à protéger la planète et à promouvoir la prospérité. Ils sont étroitement liés aux politiques qui protègent l'environnement, combattent le changement climatique, tout en favorisant la croissance économique et en répondant à une variété de besoins sociaux.

**Typologie ISR**: au cours du processus de gestion Integral Value Approach (IVA®), l'équipe de gestion procède à une évaluation des pratiques ESG des valeurs et les classe parmi les catégories éligibles à l'investissement suivantes :

- **Chef de file**: communication complète et exemplaire, résultats extra-financiers de qualité, programme de progression solide.
- **Bon élève**: communication quasi complète, résultats extra-financiers satisfaisants, dialogue intéressé et constructif.
- **Prometteur**: communication naissante mais en progression, résultats parcellaires mais satisfaisants, dialogue actif pour définir les voies d'amélioration.
- **Sous surveillance**: lors de la survenance d'un événement ou d'une information susceptible de remettre en cause notre conviction sur une entreprise en portefeuille, l'analyste-gérant de la société peut placer la valeur « sous surveillance ». Le délai de mise sous surveillance (maximum 6 mois) permet à l'analyste gérant d'entrer en contact avec l'entreprise pour obtenir des informations.

Les catégories **Dilettante**, **Communicante** et **Non Concernée** ne sont pas éligibles à l'investissement.

**Typologie Inclusion**: Dans le cas de LFR Inclusion Responsable ISR, l'équipe de gestion procède à une évaluation des pratiques et de la politique « Handicap » des valeurs et les classe parmi les catégories éligibles à l'investissement suivantes :

- **Leader**: acteur très engagé et en avance sur les sept piliers (données quantitatives, formalisation de la politique, accessibilité, recrutement et intégration, rétention, initiatives, secteur protégé). La politique handicap est prise en main dans sa globalité
- **Engagé**: acteur très engagé et en avance sur la plupart des sept piliers. Les sujets principaux de la politique handicap sont pris en main
- **Prometteur**: acteur engagé sur certains piliers, la stratégie globale du handicap est satisfaisante, mais peut être davantage structurée

La catégorie **Naissante** n'est pas éligible à l'investissement.

### Mises à jour Méthodologie / Process ESG :

- Mise à jour à compter du **01/01/2024** de notre méthodologie de consolidation des indicateurs extra-financiers - afin de prendre en compte le poids des valeurs détenues dans nos portefeuilles ISR comparé à celui des entreprises de l'indice de marché. Cette consolidation se fait toujours uniquement sur la poche cotée de nos portefeuilles ISR. Les indicateurs de Gouvernance (G) demeurent consolidés en moyenne simple, conformément aux objectifs définis par LFR dans le cadre du label ISR.
- Passage au référentiel **V3 du Label ISR**: dans le cadre du nouveau référentiel du Label ISR, LFR a effectué depuis le **01/01/2025** une mise à jour de ses politiques et process ESG, au sein de sa gestion d'investissements. L'analyse ESG de LFR comporte désormais un volet « Analyse des Plans de Transition Climatique » (PTC) via l'outil dédié d'évaluation des PTC de LFR. Plus de détails sur ce passage à la V3 du Label ISR sont disponibles en ligne, dans la rubrique « [Documentation réglementaire – ISR/ESG](#) ».



## Commentaire de gestion

Le mois de décembre 2025 s'inscrit dans la continuité d'une année marquée par **une croissance mondiale modérée mais globalement résiliente, malgré un environnement géopolitique toujours tendu et des politiques monétaires encore restrictives**. Les grandes économies ont montré des trajectoires différenciées, avec une activité qui ralentit progressivement. **Aux États-Unis**, la dynamique économique est restée solide, portée par la consommation et l'investissement, tandis que **l'Europe** a continué d'évoluer dans un régime de croissance faible et hétérogène, pénalisée par la faiblesse industrielle et les contraintes budgétaires. En **Chine**, les mesures de soutien ont permis des rebonds ponctuels de l'activité, mais la visibilité reste limitée en raison des fragilités structurelles du secteur immobilier et d'une demande intérieure encore hésitante.

Sur le plan macroéconomique, **l'inflation a poursuivi sa normalisation** dans la plupart des économies développées, confirmant le reflux progressif des pressions liées aux chaînes d'approvisionnement et à l'énergie. Cette désinflation, bien que parfois heurtée, a renforcé les **anticipations d'un assouplissement monétaire graduel en 2026**. La FED comme la BCE ont maintenu un discours prudent, soulignant la nécessité de **conserver une politique monétaire restrictive** tant que la stabilité des prix n'est pas pleinement assurée, tout en laissant entrevoir une **inflexion progressive** si les tendances actuelles se confirment. Les taux longs ont ainsi évolué de manière plus stable en fin d'année, reflétant un **meilleur équilibre entre perspectives de croissance et trajectoire d'inflation**.

Les **marchés financiers** ont clôturé l'année 2025 sur une note globalement positive. Les marchés actions ont bénéficié d'un environnement de taux plus lisible et d'anticipations de baisse du coût du capital à moyen terme. Les indices américains ont terminé proches de leurs plus hauts annuels, soutenus par les **valeurs technologiques et les thématiques liées à l'intelligence artificielle**, tandis que les marchés européens ont affiché des performances importantes, portées par la **défense et les valeurs financières**.

**Le contexte géopolitique** est demeuré un facteur structurant des marchés en décembre. La guerre en **Ukraine** s'est prolongée sans perspective de résolution rapide, maintenant une pression durable sur les équilibres énergétiques et la sécurité européenne. Les tensions au **Moyen-Orient** ont continué d'alimenter l'incertitude, notamment sur les routes commerciales et les marchés de l'énergie.

Par ailleurs, la montée des rivalités stratégiques entre grandes puissances et la multiplication des mesures protectionnistes ont renforcé les préoccupations autour de la **fragmentation du commerce mondial et de la résilience des chaînes de valeur**.

En synthèse, la fin de 2025 confirme un **environnement de transition** : la phase de durcissement monétaire touche à sa fin, sans que les risques macroéconomiques et géopolitiques aient disparu. Les marchés abordent **2026 avec des anticipations plus favorables** sur les taux, mais dans un cadre où **la sélectivité et la gestion du risque restent essentielles face à un équilibre toujours fragile entre croissance, inflation et stabilité géopolitique**.

Dans ce contexte, en décembre, **la part P du fonds LFR Inclusion Responsable ISR** affiche une performance de 1,63% contre 2,23% pour l'indice Euro Stoxx 50 DNR, soit **une sous-performance de -61 bps**.

Plusieurs valeurs du portefeuille ont contribué positivement à la performance. **Banco Santander** a affiché une dynamique positive en décembre, soutenue par des fondamentaux solides et des catalyseurs structurels

favorables au secteur bancaire européen. Sur l'ensemble de 2025, Santander a réalisé des profits records et une croissance des bénéfices par action, avec une amélioration de l'efficacité opérationnelle via ses programmes de transformation interne. Le renforcement de sa franchise, la croissance de l'activité de banque commerciale et le déploiement de programmes de rachat d'actions ont renforcé la confiance des investisseurs, particulièrement dans un contexte où les prévisions macro suggèrent une *"atterrissage doux"* de l'économie mondiale et des perspectives plus favorables pour l'activité de crédit et la gestion des taux. **BNP Paribas** a également bénéficié d'un rallye des valeurs financières en fin d'année, porté par des résultats trimestriels jugés robustes et une visibilité encourageante sur 2026. Les publications intermédiaires ont confirmé une bonne croissance des revenus des divisions clés, comme les marchés de capitaux ou les services bancaires, tout en intégrant positivement l'acquisition d'Axa Investment Managers, améliorant ainsi la diversification des revenus et la génération de commissions. Ces éléments ont conforté la perception d'un modèle d'affaires solide, capable de tirer parti à la fois de la normalisation des taux et d'un environnement macro plus stable, générant un attrait accru des investisseurs pour les banques européennes bien capitalisées. **Siemens** a aussi affiché une performance positive, soutenue par une amélioration générale du sentiment sur les valeurs industrielles et technologiques en Europe, à mesure que l'année boursière se terminait.

À l'inverse, plusieurs titres ont pesé sur la performance au cours du mois. **Technip Energies** a souffert d'un sentiment de marché prudent, amplifié par des coûts d'intégration liés à des acquisitions récentes et une perception de décisions d'investissement plus lentes chez certains clients, notamment sur le projet Commonwealth LNG. **Symrise** a également évolué en terrain négatif : le repositionnement du titre s'explique en grande partie par des révisions à la baisse des prévisions de ventes, accompagnées d'un scepticisme persistant des marchés quant à la capacité de croissance durable hors mesures de réduction de coûts. **Informa** a aussi connu une faiblesse relative du cours de l'action en décembre, en raison d'une absence de catalyseurs forts à court terme, malgré des fondamentaux opérationnels solides sur l'année.



## Mouvements au sein du portefeuille

### Positions renforcées / allégées

En décembre, nous prenons des **bénéfices** sur des titres dont le rebond a été marqué : LVMH, Infineon, Carel, Capgemini, Caixabank, ASML. Nous **réduisons** notre exposition à Publicis, après son rebond, le marché de la publicité montrant toujours une faible lisibilité pour 2026. Nous **sortons** SPIE du portefeuille (*voir ci-dessous*), après son parcours record en 2025. Enfin, nous continuons la **construction** de notre position en GTT.

### Sortie

En 2025, **SPIE SA** a affiché une performance boursière notable, avec une progression significative du cours de l'action sur la période, soutenue par une croissance organique régulière, une stratégie de croissance externe active et un renforcement de la visibilité auprès des investisseurs. Le titre a bénéficié des publications financières rassurantes, avec une croissance de chiffre d'affaires (CA) confirmée au cours des neuf premiers mois et des perspectives annuelles de revenus supérieurs à 10 milliards d'euros, ainsi qu'une amélioration attendue de la marge d'EBITA. Cette trajectoire a été accompagnée d'une intégration réussie des acquisitions récentes et d'une demande sous-jacente robuste sur les marchés de l'énergie et des infrastructures.

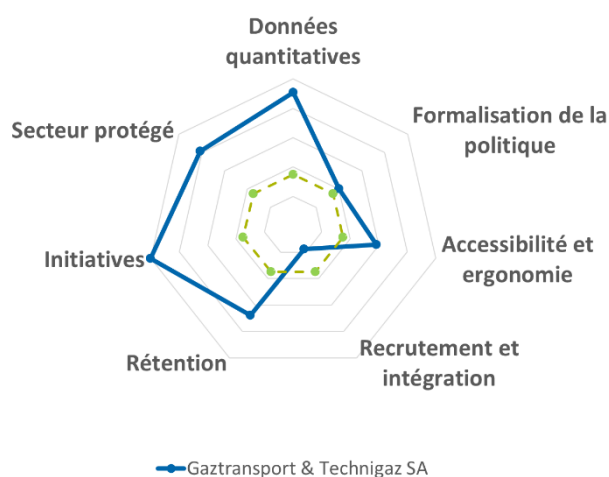
**L'Allemagne est devenue un pilier de la croissance opérationnelle** de SPIE en 2025, avec une contribution organique particulièrement soutenue au CA du groupe. Les activités du segment ont enregistré une croissance significative, tirée par la forte demande dans les services multi-techniques liés à la transition énergétique, aux infrastructures électriques et aux services de maintenance industrielle. Cette dynamique s'inscrit dans une **stratégie délibérée de renforcement de la présence de SPIE** sur ce marché, où les besoins de transformation



énergétique et numérique créent un vivier d'opportunités de contrats à moyen et long terme, plus prévisibles et moins cycliques par rapport à d'autres zones. L'Allemagne apparaît ainsi comme un moteur de croissance structurel pour SPIE, offrant une diversification géographique bénéfique par rapport à une exposition purement domestique.

Malgré les points forts allemands, certains **risques spécifiques à la France** pourraient peser sur la performance de SPIE en 2026 et influencer une décision de désinvestissement ou de rééquilibrage dans un portefeuille. Alors que l'activité allemande s'est montrée vigoureuse, la croissance organique en France reste plus modérée comparativement, exposée aux cycles économiques domestiques, aux incertitudes politiques et à une demande potentiellement moins robuste sur les segments traditionnels. L'incertitude macroéconomique en France, conjuguée à une demande projetée plus cyclique sur certains segments, peut limiter la visibilité sur la croissance des revenus locaux. Le **maintien de marges attractives** reste un défi face à des coûts salariaux et réglementaires français plus élevés qu'en Allemagne ou dans d'autres pays de l'Europe centrale. La France connaît une certaine **volatilité conjoncturelle** qui peut se répercuter sur les cycles d'investissement des clients industriels et publics, en particulier dans les services multi-techniques non directement liés à des projets de grande envergure comme la **transition énergétique**. Après un beau parcours boursier depuis son entrée en portefeuille, nous préférons nous montrer prudents sur ces niveaux de valorisations.

## Entreprise inclusive du mois : GTT



Source : LFR – 2ID®

En 2024, GTT compte 888 salariés dans le monde. L'entreprise n'a pas encore de politique handicap formelle, mais le sujet est inclus dans sa **feuille de route RSE 2024-2026**, anticipant un **plan d'inclusion du handicap d'ici 2026**. Ce plan est coordonné par le directeur financier, avec les ressources humaines et les syndicats, qui sont impliqués dans la définition et le suivi.

**Plusieurs actions existent déjà** : des formations sur le recrutement sans discrimination, des campagnes de sensibilisation, des communications internes (newsletters, webinaires) et externes (rapport RSE). Un **réfèrent handicap** a été nommé en 2024 pour faciliter l'intégration. L'entreprise propose des aménagements raisonnables si nécessaire, veille à l'accessibilité de ses locaux selon la réglementation et met en place des campagnes régulières de prévention santé et sécurité. GTT collabore avec **l'AGEFIPH** (diagnostic et plan d'action) et avec un **ESAT** qui emploie environ 15 personnes pour des services au siège et des ventes ponctuelles.

Cependant, **plusieurs limites persistent** : absence de politique dédiée à l'accessibilité de l'information, pas d'objectifs chiffrés de recrutements, pas d'ouverture spécifique aux stages ou alternances et pas de mesures

ciblées pour certains types de handicap comme l'autisme ou les troubles intellectuels. L'entreprise n'a pas non plus de dispositif avec les ergonomes ni de formation des médecins du travail sur les risques de handicap précoce.

Pour conclure, GTT présente **un taux de réponse de 93,85 % à notre questionnaire spécialisé** et une **typologie handicap classée "Committed"**. Ses efforts sont **visibles sur la sensibilisation, les partenariats et l'accessibilité ; toutefois**, l'étape clé sera l'adoption du plan Inclusion 2026, qui doit structurer et élargir l'action.

*Rédigé le 05/01/2026*