

Aecus Global Equity Fund

Commentaires | décembre 2025

Equipe de gestion du fonds :



Fan Ye



Arnaud Cosserrat



Alistair Wittet

Note sur les informations de performance

Conformément à l'article (4) du règlement (UE) n° 583/2010 de la Commission, portant application de la directive 2009/65/CE (directive OPCVM), les données de performance des fonds ne peuvent être présentées qu'après 12 mois d'historique de performance.

Chers investisseurs,

Bienvenue dans le premier commentaire annuel du fonds Aecus Global Equity Fund, qui résume la période allant du lancement du fonds le 23 juin 2025 au 31 décembre 2025. Dans ce rapport, nous présentons notre analyse des fondamentaux du portefeuille, la performance boursière de nos sociétés, les thèmes qui ont retenu l'attention de l'équipe d'investissement, les modifications apportées au portefeuille au cours de la période et nos perspectives pour l'avenir. Veuillez noter que, conformément à la réglementation européenne, nous ne sommes pas en mesure de fournir des statistiques sur la performance du fonds, celui-ci existant depuis moins de douze mois.

Performance opérationnelle des entreprises en portefeuille

Les entreprises du portefeuille ont affiché une forte croissance depuis la création du Fonds, avec une croissance organique des ventes (notre indicateur privilégié) atteignant en moyenne +9,9 % sur le deuxième et troisième trimestre. De plus, la moyenne des prévisions de bénéfices pour les entreprises du portefeuille a augmenté de +8,0 % depuis le lancement du Fonds, ce qui est cohérentes avec notre objectif d'une progression annuelle des bénéfices à deux chiffres. La majorité de nos entreprises ont eu une bonne performance opérationnelle, la principale faiblesse du marché venant du secteur du logement aux États-Unis (où nous avons une faible exposition).

Parmi les entreprises qui ont le plus impressionné :

- La division cloud d'**Amazon** est revenue à une croissance de 20 % d'une année sur l'autre, son rythme le plus rapide depuis trois ans, avec des marges solides issues dans l'activité liée à l'intelligence artificielle et dans le reste de l'activité « Cloud ».
- **Idexx Laboratories**, leader des diagnostics vétérinaires, a enregistré une croissance organique de 12.2% au dernier trimestre, son rythme le plus rapide en quatre ans, malgré un niveau de fréquentation des cliniques encore faible.
- **Mastercard** a affiché +14,5 % de croissance organique sur la période, avec des tendances solides du côté des consommateurs aisés comme du marché de masse. Notamment, l'entreprise a facilité sa première transaction « Agent Pay » en septembre, avec un déploiement mondial prévu début 2026.

Aecus Global Equity Fund

Commentaires | décembre 2025

Quelques déceptions :

- **Texas Instruments** anticipe environ 10 % de croissance annuelle des bénéfices, en deçà des attentes du marché en raison d'une normalisation du rythme de reprise au second semestre.
- **WillScot**, leader de la location de bureaux mobiles et de solution de stockage, a terminé une année difficile avec un chiffre d'affaires sous-jacent en baisse de 1,3 %. La nouvelle direction se concentre sur l'amélioration de la productivité des actifs pour relancer la croissance du chiffre d'affaires et des bénéfices en 2026.

Information sur les performances du portefeuille

Le Fonds a été lancé avec une valeur liquidative (VL) de 100,0000¹ le 23 juin 2025. Celle-ci est passée à 103,7973 au 31 décembre 2025. Bien qu'il s'agisse d'un résultat solide en valeur absolue sur six mois, **la performance a été impactée négativement par une baisse des multiples de valorisation**. Le ratio de valorisation du Fonds est passé de 26,0x à 25,1x² en fin de trimestre, tandis que les bénéfices par action du Fonds augmentait de 6 %.

Sur la même période, l'indice de référence du Fonds, le MSCI ACWI Net TR, a progressé de 14,7 %³. Notre Fonds n'a pas suivi le rythme du marché global, principalement en raison de notre faible exposition aux « big tech » américaines, qui expliquent 70 % de la sous-performance relative. Le reste vient essentiellement de trois positions spécifiques : **Pool Corp** (-22 %), **WillScot** (-29 %), et **Verisk Analytics** (-27 %).

Les principaux contributeurs ont été variés ; à noter :

- **Western Digital** a bénéficié d'une forte croissance de ses bénéfices, portée par une demande soutenue en solutions de stockage et d'un approvisionnement tendu en disques durs, faisant de l'action l'une des meilleures performances de 2025.
- **Illumina**, leader mondial des outils de séquençage génétique, a ouvert un nouveau chapitre de son histoire. Sous une nouvelle direction, l'entreprise s'est recentrée sur son activité principale et devrait afficher une croissance du chiffre d'affaires comprise entre 7 et 9% et une croissance à deux chiffres des BPA dans les années à venir.
- **Donaldson**, fabricant de filtres industriels, a continué à gagner des parts de marché pendant la récente contraction de ses marchés finaux. Avec le retour de la croissance en Chine et en Europe, nous anticipons une croissance annuelle à un chiffre moyen du chiffre d'affaires et à deux chiffres des bénéfices.

Les détracteurs peuvent être regroupés en trois catégories :

- Les activités liées au logement américain ont continué de décliner, atteignant de nouveaux points bas cycliques en 2025. Cela a entraîné une forte pression sur les multiples de valorisation pour **Pool Corp** et **Home Depot**, malgré la qualité de leurs modèles économiques.

¹ VL de la part A USD Acc du fonds Aecus Global Equity Fund.

² Ratio cours/bénéfice attendus des douze prochains mois (NTM P/E)

³ Source MSCI au 31/12/2025

Aecus Global Equity Fund

Commentaires | décembre 2025

- Les entreprises en phase avancée de redressement, telles que **CoStar**, **Texas Instruments** et **WillScot**, ont subi des pressions persistantes en 2025, entraînant un faible dynamisme bénéficiaire. Nous pensons que les efforts internes devraient améliorer marges et flux de trésorerie en 2026.
- Certaines positions logicielles comme **Bentley Systems** et **Verisk Analytics** ont été délaissées en raison de craintes liées à la disruption par l'IA. Nous pensons que ces entreprises restent profondément ancrées dans leurs verticales et constituent plutôt des facilitateurs de l'IA pour leurs clients.

Quels sont nos axes de réflexion ?

Générer des rendements réguliers à travers les cycles passe, selon nous, par l'identification d'entreprises qui ont un modèle économique **défendable, reproductible et scalable (DRS)**, à des valorisations raisonnables. Nous examinons donc attentivement le portefeuille pour éliminer les entreprises qui ne répondent plus à ces critères et identifier celles qui peuvent le compléter.

- Nous avons accru notre confiance dans la pérennité des bénéfices de **Tencent**, portée par leur stratégie d'investissement dans les talents IA plutôt que dans du matériel rapidement dépréciable. Cela place le groupe en position favorable pour capter le marché de l'IA en Chine. Notre conviction dans la résilience des bénéfices de **MSCI** et **Verisk** s'est également renforcée, soutenue par le positionnement en tant que référent dans leurs métiers.
- Plusieurs sociétés sont bien positionnées pour une croissance bénéficiaire à court terme, avec des moteurs de croissance tangibles. **Amazon** investit massivement dans les infrastructures (puces, énergie), lui permettant de répondre à la forte demande de partenaires IA comme Anthropic. **Waters** fait évoluer son logiciel Empower, référence de l'analyse chimique, vers un modèle SaaS. **Western Digital** accélère son calendrier technologique pour répondre à une demande soutenue.
- Certaines entreprises exploitent des **opportunités de croissance scalable** au-delà de leur marché adressable historique. **Cadence Design Systems** profite de la réorganisation d'Intel pour gagner des parts de marché, tandis que **Mastercard** intègre rapidement « Agent Pay » et les capacités liées aux stablecoins dans son réseau.

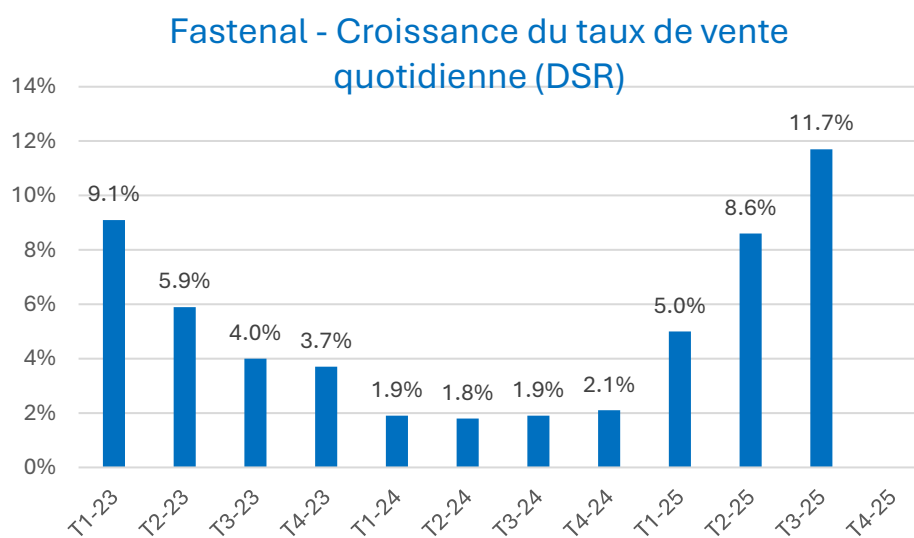
Aecus Global Equity Fund

Commentaires | décembre 2025

Macro à partir de la “micro”

L'environnement macroéconomique est demeuré contrasté, avec des perspectives divergentes. Dans le secteur industriel, nous observons des signes précoces d'amélioration.

- Fastenal a annoncé une croissance robuste des ventes quotidiennes, signe d'une demande renforcée dans les marchés finaux de la fabrication et de la construction.



Source : Fastenal présentation conférence investisseurs T3 2025

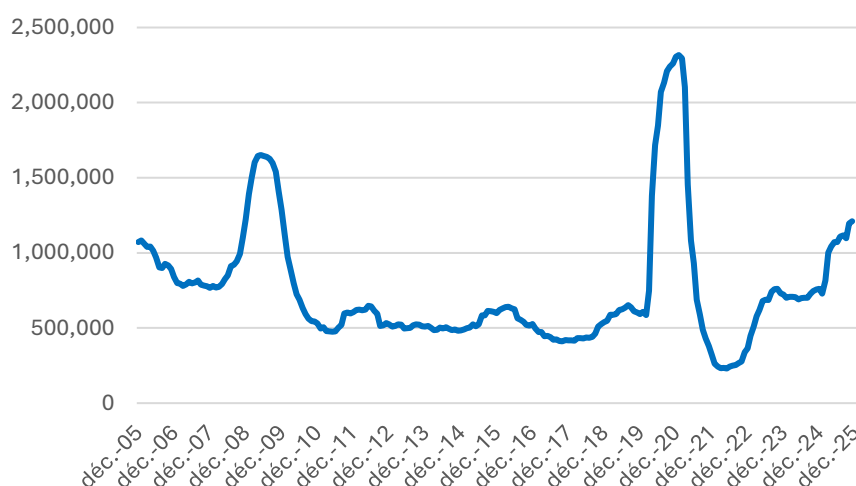
- Les commandes de machines-outils au Japon sont repassées en territoire positif pour la première fois depuis 2022, indiquant une reprise potentielle de l'investissement dans la fabrication de haute précision.

En revanche, le moral des consommateurs reste fragile, affecté par le « shutdown » du gouvernement américain au S2 et les inquiétudes autour de l'automatisation par l'IA, qui ont contribué à une hausse des suppressions d'emplois. **Home Depot** note une reprise lente des dépenses de consommation, malgré un sous-investissement de 50 milliards de dollars dans la rénovation des logements au cours des deux dernières années.

Aecus Global Equity Fund

Commentaires | décembre 2025

Rapport Challenger - Annonces de suppressions d'emplois aux Etats-Unis 12 mois écoulés



Source : Challenger, Gray & Christmas (CGC) rapport de décembre 2025

Intelligence artificielle

L'IA a dominé les marchés en 2025, avec une performance très concentrée sur quelques entreprises liées à la construction des infrastructures IA. La grande question est de savoir si la loi d'échelle de l'IA se poursuivra, justifiant les investissements massifs (« capex »). Nous n'avons pas de réponse définitive, mais comme la plupart des entreprises technologiques ont déjà avancé leurs investissements (« front-load »), nous pensons que le rallye IA devrait s'élargir en 2026, incluant les entreprises qui adoptent l'IA plutôt que seulement celles qui la fournissent.

34 % de notre portefeuille est constitué d'entreprises utilisant l'IA pour renforcer leur avantage compétitif et accélérer leur croissance bénéficiaire. Malgré le manque de reconnaissance par les marchés, notre enthousiasme reste intact.

Quelques exemples :

- Le pilote de **Mastercard** avec OpenAI sur « Agent Pay » divise les grosses transactions en lots plus petits, améliorant la performance financière et produisant des données plus granulaires, renforçant son avantage concurrentiel.
- **MSCI** voit l'IA ouvrir de nouveaux canaux de distribution et de nouveaux modèles de consommation des données, s'appuyant sur sa base de données difficile à reproduire couvrant 50 000 milliards de dollars d'actifs.

Aecus Global Equity Fund

Commentaires | décembre 2025

Au-delà des bénéficiaires évidents, des entreprises auparavant considérées comme « non-IA » voient un regain de croissance :

- **Hoya**, premier fabricant japonais de lentilles, observe une demande accrue en optiques pour les réseaux de datacenters, en substrats pour disques durs et en lentilles pour lunettes intelligentes alimentées par l'IA.

Nous restons confiants qu'à mesure que la vague IA mûrit, nos entreprises en portefeuille en sortiront renforcées ce qui fournira une base solide pour la croissance du capital de notre portefeuille.

Qu'avons-nous fait ?

Depuis la création du Fonds jusqu'à fin 2025, nous avons initié quatre nouvelles positions :

- **Western Digital**, fabricant de disques durs. Plus de 90 % de son chiffre d'affaires provient des datacenters, confrontés à une explosion de la demande en stockage à l'âge de l'IA.
- **Nippon Paint**, leader asiatique des peintures. Nous apprécions sa dominance dans des zones en forte croissance (Chine, Asie du Sud-Est, Turquie).
- Nous avons introduit **Arista Networks**, leader des solutions de réseau pour datacenters. Les besoins en connectivité sont en forte expansion, créant ainsi des opportunités de croissance pluriannuelles pour Arista.
- **Disco**, entreprise japonaise d'équipements pour la production de semi-conducteurs ayant 75 % du marché mondial des tranches de plaquettes de semi (« wafer dicers »). La complexité croissante des puces, l'augmentation de leurs tailles, renforce l'importance de ces équipements dans la chaîne de valeur.

Au S2, nous avons également cédé notre position dans Qualcomm après un rallye déclenché par l'engouement des investisseurs pour l'IA.

Perspectives

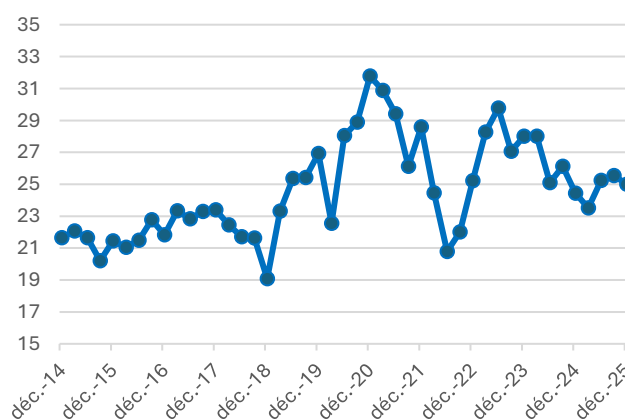
Fin 2025, le multiple Prix sur bénéfices « P/E » moyen du portefeuille était de 25,0x⁴, légèrement supérieur à la moyenne des 10 dernières années (24,6x). Selon le consensus, le portefeuille offre +14,5 % de croissance annuelle composée des bénéfices pour les trois prochaines années. Nous sommes confiants dans la capacité du portefeuille à générer une croissance légèrement supérieure à 10% et régulière sur le long terme.

⁴ Portefeuille du fonds Aecus Global Equity Fund au 31 décembre 2025, valorisation simulée sur les 10 dernières années. Pondération du portefeuille au 31/12/25, rééquilibrage trimestriel depuis 2014, hors titres non cotés à la date considérée. Si un titre n'était pas coté à la date rééquilibrage sur le reste du portefeuille.

Aecus Global Equity Fund

Commentaires | décembre 2025

Simulation de portefeuille : Ratio Prix / bénéfices attendus sur les prochains 12mois⁵



Lorsque le leadership de marché est concentré sur quelques grandes entreprises technologiques américaines, un portefeuille équilibré comme le nôtre peut, à court terme, sous-performer. Toutefois, la croissance organique de +9,9 % et les révisions de bénéfices de +8,0 % sur les six derniers mois signalent le potentiel à long terme du portefeuille.

Le sentiment modéré des marchés envers les franchises durables que nous privilégions crée selon nous des opportunités attractives pour des gérants actifs. Nous continuerons à ajuster le portefeuille en recyclant le capital vers les titres fournissant les meilleurs intérêts composés (« compounders ») de long terme tout en restant disciplinés sur les valorisations.

Nous restons à l'écoute de vos questions et commentaires.

Jusqu'au prochain trimestre,

Fan, Arnaud & Alistair, Arnaud

叶帆

A. Willis

Aecus Global Equity Fund

Commentaires | décembre 2025

Informations importantes

Produit par Aecus Partners SAS, société réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). RCS Paris n° 933 708 976, agrément AMF n° GP20240027 (<https://www.amf-france.org/fr>, 17 place de la Bourse – 75002 Paris).

Le Fonds est un compartiment de l'ICAV, un fonds à compartiments multiples avec des passifs séparés entre les compartiments. Le Fonds est agréé par la Banque centrale d'Irlande en tant qu'OPCVM conformément au Règlement de la Communauté européenne (Organismes de placement collectif en valeurs mobilières). L'ICAV a délégué ses fonctions de société de gestion d'OPCVM à Aecus Partners SAS, sa société de gestion d'OPCVM. L'ICAV est agréé par la Banque centrale d'Irlande conformément au Règlement et au Règlement de 2013 sur la Banque centrale (Supervision et application) (article 48(1)) (Organismes de placement collectif en valeurs mobilières). Le distributeur du Fonds est Aecus Partners SAS.

Ce document est une communication informative destinée exclusivement aux clients professionnels. Veuillez-vous référer au prospectus et au document d'informations clés du Fonds avant toute décision d'investissement. Ces documents sont disponibles gratuitement, en format papier ou électronique, auprès du Gestionnaire d'investissement du Fonds, ainsi que sur son site web : <https://www.aecuspartners.com>. Ce document ne peut être copié, reproduit, communiqué ou redistribué, en tout ou partie, sans l'autorisation préalable d'Aecus Partners SAS. Toute entité chargée de transmettre ce document à des tiers est tenue de s'assurer du respect des règles de promotion financière applicables. Ce document ne constitue pas une offre de souscription et ne saurait être assimilé à une recommandation ou à un conseil en investissement. Il n'est pas destiné à fournir des conseils comptables, juridiques ou fiscaux, et ne doit pas être utilisé à cette fin. Il vous est fourni à titre informatif uniquement et ne saurait vous servir à évaluer l'intérêt d'investir dans les titres ou participations mentionnés ici, ni à toute autre fin. Les titres spécifiques identifiés et/ou décrits dans ce document ne représentent pas l'intégralité des titres achetés, vendus ou recommandés pour le Fonds, et il ne faut pas présupposer que les titres identifiés et évoqués étaient ou seront rentables. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et peuvent être modifiées sans préavis. Il n'est pas adapté individuellement à un client ou client potentiel en particulier.

Les sources utilisées pour réaliser ce rapport sont considérées comme fiables. Cependant, aucune garantie d'exactitude ou de fiabilité n'est donnée et Aecus Partners SAS, ses dirigeants, employés ou agents déclinent toute responsabilité pour toute erreur ou omission (y compris la responsabilité envers quiconque en raison d'une négligence). Aecus Partners SAS décline toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte résultant de l'utilisation des informations fournies dans ce document.

Sauf indication contraire, toutes les données sont valables à la date du document. Les données de performance présentées ici concernent le fonds Aecus Global Equity Fund (le « Fonds »). Les données de performance de la valeur liquidative (VL) ont été calculées sur une base VL à VL, nettes de frais de gestion et de charges d'exploitation, les revenus étant réinvestis. Une description détaillée des frais applicables figure dans le Prospectus. Le montant des frais courants est susceptible d'évoluer. Les participations et les performances des sociétés sont susceptibles d'avoir évolué depuis la date du rapport. Les informations sur les sociétés, y compris les calculs de performance et autres données, sont fournies par Aecus Partners SAS. Les performances passées peuvent ne pas préjuger des performances futures et les investisseurs peuvent ne pas récupérer l'intégralité de leur investissement. Si la devise de l'investisseur est différente de celle du Fonds, le rendement de l'investissement peut augmenter ou diminuer en fonction des fluctuations de change. Tout investissement comporte des risques. La valeur de l'investissement et les revenus qui en découlent peuvent varier. Les chiffres cités se rapportent à des périodes passées et les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. Le Fonds utilise l'indice MSCI ACWI Net (source : MSCI) comme indice de référence pour comparer les performances. Le Fonds est géré activement et n'est soumis à aucun indice de référence. Glossaire : veuillez consulter le site [d'Aecus Partners](#).

L'accès aux fonds d'un ICAV géré par Aecus Partners SAS peut être soumis à des restrictions concernant certaines personnes ou certains pays.

EEE - L'accès au Fonds peut être soumis à des restrictions concernant certaines personnes ou certains pays. Le prospectus et les documents d'information clés du Fonds sont disponibles sur www.aecuspartners.com/documents et sont disponibles dans l'une des langues officielles de chacun des États membres de l'UE dans lesquels le Fonds a été notifié pour commercialisation conformément à la Directive 2009/65/CE (Directive OPCVM). Le Fonds est actuellement notifié pour commercialisation dans plusieurs États membres de l'UE conformément à la Directive OPCVM.

Royaume-Uni - Ce Fonds est un compartiment d'un OPCVM irlandais agréé par la Banque centrale d'Irlande. Il n'est pas agréé par la FCA (Financial Conduct Authority) du Royaume-Uni. Le Fonds est autorisé au Royaume-Uni dans le cadre du régime des fonds étrangers (Overseas Funds Regime, OFR) pour certaines catégories d'actions uniquement. Seules les catégories d'actions agréées dans le cadre de l'OFR peuvent être commercialisées auprès d'investisseurs au Royaume-Uni. En tant que fonds étranger agréé dans le cadre de l'OFR, le Fonds n'est pas soumis aux exigences britanniques en matière de labélisation et de divulgation sur les investissements durables. Les protections offertes par le système de régulation britannique, telles que le Financial Services Compensation Scheme (FSCS) et le Financial Ombudsman Service (FOS), ne s'appliquent pas. Ce document est fourni à titre purement informatif et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans une juridiction où une telle offre ne serait pas autorisée. Aucune disposition relative au droit de rétractation ne s'applique. Les mécanismes de réclamation et de compensation du Royaume-Uni peuvent ne pas s'appliquer. Ce document est publié et approuvé par Aecus Partners SAS, société agréée et réglementée par l'AMF.

Glossaire : Veuillez-vous référer à notre [site web](#)