

Madeleine

Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)

**Rapport annuel incluant les états financiers audités
au 31/12/25**

R.C.S. Luxembourg B 181.900

Madeleine

Table des Matières

Organisation et administration	3
Rapport du Conseil d'Administration	4
Rapport d'audit	14
Etat des actifs nets au 31/12/25	17
Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/25 au 31/12/25	19
Statistiques	21
Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/25 au 31/12/25	23
Portefeuille-titres au 31/12/25	24
Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR)	24
Madeleine - Opportunities	26
Madeleine - Europa One	28
Madeleine - Patrimoine	30
Madeleine - Progressif	31
Notes aux états financiers	33
Informations supplémentaires non auditées	40

Les souscriptions ne peuvent être effectuées que sur base du prospectus comprenant les fiches signalétiques de chacun des compartiments et sur base des informations clés pour l'investisseur ("Informations Clés"). Le prospectus ne peut être distribué qu'accompagné du dernier rapport annuel et du dernier rapport semestriel, si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

Madeleine

Organisation et administration

Siège Social	12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg
Date de constitution	25 novembre 2013
Conseil d'Administration du Fonds	
Président	Fabrice DE CHOLET Directeur Général Cholet Dupont Asset Oudart
Membres	Arnaud CAYLA Directeur General Adjoint Cholet Dupont Asset Management Nicolas BENZAHIA Directeur Strategie chez Milleis Banque Directeur General Adjoint chez Cholet Dupont Asset Management
Société de Gestion	Cholet Dupont Asset Management 16, place de la Madeleine F-75008 Paris
Conseillers en Investissement	Surperformance SAS 17, avenue d'Albigny F-74000 Annecy (pour le compartiment Madeleine - Europa One) Cholet Dupont Asset Oudart 16 place de la Madeleine F-75008 Paris (pour le compartiment Madeleine - Opportunities)
Banque Dépositaire	Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. (jusqu'au 10 avril 2025) 12, rue Eugène Ruppert L-2453 Luxembourg CACEIS Bank, Luxembourg Branch (depuis le 11 avril 2025) 5 Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg
Administrateur d'OPC et Agent Domiciliaire	CA Indosuez Fund Solutions S.A.* 12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg
Cabinet de Révision Agréé	Forvis Mazars 5, rue Guillaume J. Kroll L-1882 Luxembourg

*Dans le cadre de l'acquisition de Degroof Petercam par CA Indosuez Wealth Management, une filiale de Crédit Agricole S.A., une série de restructurations a été mise en œuvre au sein du groupe, y compris la fusion de l'AIFM, CA Indosuez Wealth (Asset Management), avec Degroof Petercam Asset Services S.A. le 1er juin 2025.

La fusion a été structurée de manière à ce que Degroof Petercam Asset Services S.A. absorbe CA Indosuez Wealth (Asset Management) et, en même temps, change de nom pour devenir CA Indosuez Fund Solutions.

Rapport du Conseil d'Administration

Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR)

1) Politique de gestion

Politique d'investissement

L'objectif du compartiment Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR) est d'accroître la valeur de votre investissement en investissant dans des actions de petites et moyennes sociétés.

Le compartiment est géré de façon active et investit principalement dans des actions (y compris des actions privilégiées) et des obligations convertibles (des produits financiers qui peuvent être convertis en actions) émis par des petites et moyennes sociétés européennes (considérées comme des sociétés ayant habituellement une capitalisation boursière comprise entre 100 millions EUR et 15 milliards EUR). Le gestionnaire sélectionne des sociétés qu'il considère comme offrant les meilleures opportunités commerciales dans leurs secteurs industriels respectifs.

Le compartiment investit au moins 75 % de ses actifs dans des actions émises par des sociétés dont le siège social se situe dans un pays de l'Union européenne et est à ce titre éligible au Plan d'Epargne en Actions français (PEA).

Le compartiment peut utiliser des contrats financiers (produits dérivés) pour atteindre cet objectif, gérer le risque, réduire les coûts ou améliorer les résultats.

2) Commentaire de gestion 2025

L'année 2025 a été marquée par une succession de chocs économiques, politiques et géopolitiques, avec un épisode particulièrement turbulent au printemps lié aux droits de douane. En début d'année, le climat reste favorable aux actifs risqués. La croissance américaine demeure résiliente, portée par la demande intérieure, l'investissement, notamment celui lié à l'IA, et un marché du travail dynamique. Les indices américains évoluent alors proches de leurs records, tirés par les hautes valeurs de croissance, tandis que les premières menaces de durcissement tarifaire apparaissent dès la mi-février. Le véritable tournant intervient le 2 avril, lors du « liberation day » proclamé par Donald Trump, avec l'annonce puis la mise en œuvre de fortes hausses de droits de douane sur une large part des importations mondiales. L'escalade entre les États-Unis et la Chine conduit à des surtaxes culminant autour de 145 % sur les importations chinoises et 125 % sur les produits américains, Pékin renforçant la pression en limitant les exportations de terres rares. Les craintes d'un ralentissement du commerce mondial, de hausses de coûts importés et de pressions inflationnistes entraînent une forte correction des marchés. Le S&P 500 perd plus de 10 % en deux jours, tandis que le dollar se déprécie fortement. En Europe, l'impact est tout aussi sensible. La zone, très intégrée au commerce mondial et visée par certaines mesures, voit ses indices reculer, avec une pression particulière sur les pays et les secteurs les plus tournés vers l'exportation, comme l'Allemagne et l'automobile. Les spreads de crédit se tendent sur les valeurs cycliques et les taux montent fortement. À l'inverse, les valeurs défensives et les small caps, en retard depuis plusieurs années, résistent mieux. La BCE, déjà engagée dans un discours accommodant, voit ce choc externe conforter une attitude très prudente.

À partir de mai et durant l'été, les marchés entament une phase d'adaptation au nouveau régime commercial. Les négociations se multiplient autour d'exemptions, de listes de produits ajustées et de possibles accords bilatéraux, notamment entre Washington et Pékin. L'administration américaine concède ponctuellement un moratoire de 90 jours sur une partie des surtaxes afin de calmer la réaction des marchés. La Fed et la BCE renforcent un discours accommodant, en mettant l'accent sur les risques baissiers pour la croissance et la nécessité de flexibilité dans la conduite de la politique monétaire. Les États-Unis et la Chine parviennent finalement à une trêve. Les États-Unis abaissent leurs droits de douane à 47 %. La Chine a décidé de repousser d'un an les restrictions sur les exportations de terres rares. Pour finir, Donald Trump est parvenu à négocier plusieurs avantages pour les États-Unis, notamment en orientant une partie des recettes des droits de douane vers des programmes d'investissement d'ampleur. L'augmentation des droits de douane permet également de financer à la fois des baisses d'impôts et une hausse des recettes publiques, sans que l'impact de ces mesures tarifaires ait, pour l'instant, fortement pesé sur l'inflation.

En deuxième partie d'année, de septembre à novembre, le thème central est celui de la résilience américaine dans un environnement mondial toujours fragmenté. Aux États-Unis, malgré le choc tarifaire du printemps, la croissance reste portée par la demande intérieure, la consommation des ménages et l'investissement, notamment dans les infrastructures et les technologies liées à l'IA. Le PIB demeure solide et l'inflation se stabilise, voire recule légèrement en fin d'année. Les marchés actions renouent avec une dynamique positive, même si la performance se concentre essentiellement sur le secteur technologique et les valeurs liées à l'IA.

En Europe, les marchés actions ont également été bien orientés. La progression a été soutenue en premier lieu par un secteur bancaire toujours solide, qui bénéficie encore d'un environnement de taux d'intérêt élevés, favorable aux marges. Le climat de marché a aussi été renforcé par l'annonce en Allemagne d'un plan d'investissement public d'ampleur inédite. Le chancelier en devenir Friedrich Merz a fait adopter par le Bundestag un fonds spécial de 500 milliards d'euros sur douze ans, destiné à moderniser les infrastructures, accompagner la transition climatique et renforcer la sécurité, contribuant ainsi significativement à la croissance allemande et, par ricochet, à celle de la zone euro. Ce mouvement s'inscrit dans un contexte européen de montée en puissance des plans d'investissement en infrastructures et en transition énergétique.

L'année 2025 a également été marquée par le shutdown le plus long de l'histoire. Il débute le 1^{er} octobre et prend fin 43 jours plus tard, les sénateurs démocrates ayant finalement approuvé le budget républicain sans obtenir de concessions majeures. Le coût du blocage, selon le CBO, représenterait environ 1,5 point de croissance en moins sur le PIB annualisé du quatrième trimestre par rapport au scénario de base, impact qui devrait toutefois être largement rattrapé au premier trimestre 2026, sous réserve qu'un nouveau blocage ne survienne pas en janvier 2026. Cet épisode a eu un impact léger sur les marchés compte tenu de la confiance des investisseurs dans la capacité de l'économie américaine à rattraper le retard sur les trimestres suivants.

La fin d'année a enfin été marquée par une montée des inquiétudes quant à la soutenabilité de la hausse du secteur de l'IA, alimentant des interrogations sur la pérennité de la surperformance de ces valeurs. La question au centre des inquiétudes se porte sur la pérennité des investissements massifs et surtout sur les retours de ces investissements qui ne sont encore que peu tangibles pour les hyperscalers malgré des valorisations élevées.

Madeleine

Rapport du Conseil d'Administration

Au total, 2025 apparaît comme une année de résilience relative des marchés, mais aussi de montée en puissance d'un environnement commercial et géopolitique plus fragmenté, où les droits de douane, les rivalités entre blocs et les risques politiques redeviennent des déterminants majeurs des performances financières.

INDICES	31.12.2025	INDICES	31.12.2025
Bloomberg € agregate (marché obligataire)	+1,25%	CAC 40 avec dividendes	+13,32%
Ester capitalisé	+2,24%	Eurostoxx50 avec div.	+21,20%
Brent (en USD)	-18,10%	Stoxx Europe 600 avec div.	+19,80%
\$/€	-13,39%	SP500 en € avec div.	+3,54%
		MSCI World en € avec div.	+6,77%

3) Performance du compartiment

L'année 2025 se termine par une sous-performance du compartiment par rapport à son indice en raison de la forte surperformance des secteurs dits « value » dont la banque et donc en défaveur des secteurs de croissance, défavorable à notre philosophie de gestion. Dans ce contexte, notre fonds Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR) termine l'exercice 2025 en progression de +15,03 % contre +24,07 % pour son indice.

« La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPCVM ».

4) Profil de risque

Le compartiment Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR) est soumis aux fluctuations des marchés actions.

Il est porté à l'attention des investisseurs que ce compartiment est exposé à un certain nombre de risques tels que détaillés ci-dessous :

Risque de liquidité
Risque de contrepartie
Risque de concentration
Risque liés aux produits dérivés

Rapport du Conseil d'Administration

Madeleine - Opportunités

1) Politique de gestion

Politique d'investissement

Le compartiment investit dans des actions (et/ou d'autres titres donnant accès au capital) de sociétés du monde entier et principalement européennes.

Les investissements sont effectués en proportions variables (sans autre limitation que les limitations légales et/ou réglementaires applicables).

Le compartiment peut, dans la limite de 50 % de ses actifs nets, investir dans des OPC (OPCVM, ETF éligibles, et/ou autres OPC), et ce, soit pour poursuivre sa politique d'investissement, soit pour placer ses liquidités (OPC Monétaires, obligataires ou alternatifs).

Le compartiment peut, dans les limites définies par la loi, investir dans des produits dérivés (contrats à terme sur indice), et ce tant dans un but de réalisation des objectifs d'investissement que dans un but de couverture des risques.

Le compartiment n'investira pas en Chine, en Inde ou en Russie.

2) Commentaire de gestion 2025

L'année 2025 a été marquée par une succession de chocs économiques, politiques et géopolitiques, avec un épisode particulièrement turbulent au printemps lié aux droits de douane. En début d'année, le climat reste favorable aux actifs risqués. La croissance américaine demeure résiliente, portée par la demande intérieure, l'investissement, notamment celui lié à l'IA, et un marché du travail dynamique. Les indices américains évoluent alors proches de leurs records, tirés par les hautes valeurs de croissance, tandis que les premières menaces de durcissement tarifaire apparaissent dès la mi-février. Le véritable tournant intervient le 2 avril, lors du « liberation day » proclamé par Donald Trump, avec l'annonce puis la mise en œuvre de fortes hausses de droits de douane sur une large part des importations mondiales. L'escalade entre les États-Unis et la Chine conduit à des surtaxes culminant autour de 145 % sur les importations chinoises et 125 % sur les produits américains, Pékin renforçant la pression en limitant les exportations de terres rares. Les craintes d'un ralentissement du commerce mondial, de hausses de coûts importés et de pressions inflationnistes entraînent une forte correction des marchés. Le S&P 500 perd plus de 10 % en deux jours, tandis que le dollar se déprécie fortement. En Europe, l'impact est tout aussi sensible. La zone, très intégrée au commerce mondial et visée par certaines mesures, voit ses indices reculer, avec une pression particulière sur les pays et les secteurs les plus tournés vers l'exportation, comme l'Allemagne et l'automobile. Les spreads de crédit se tendent sur les valeurs cycliques et les taux montent fortement. À l'inverse, les valeurs défensives et les small caps, en retard depuis plusieurs années, résistent mieux. La BCE, déjà engagée dans un discours accommodant, voit ce choc externe conforter une attitude très prudente.

À partir de mai et durant l'été, les marchés entament une phase d'adaptation au nouveau régime commercial. Les négociations se multiplient autour d'exemptions, de listes de produits ajustées et de possibles accords bilatéraux, notamment entre Washington et Pékin. L'administration américaine concède ponctuellement un moratoire de 90 jours sur une partie des surtaxes afin de calmer la réaction des marchés. La Fed et la BCE renforcent un discours accommodant, en mettant l'accent sur les risques baissiers pour la croissance et la nécessité de flexibilité dans la conduite de la politique monétaire. Les États-Unis et la Chine parviennent finalement à une trêve. Les États-Unis abaissent leurs droits de douane à 47 %. La Chine a décidé de repousser d'un an les restrictions sur les exportations de terres rares. Pour finir, Donald Trump est parvenu à négocier plusieurs avantages pour les États-Unis, notamment en orientant une partie des recettes des droits de douane vers des programmes d'investissement d'ampleur. L'augmentation des droits de douane permet également de financer à la fois des baisses d'impôts et une hausse des recettes publiques, sans que l'impact de ces mesures tarifaires ait, pour l'instant, fortement pesé sur l'inflation.

En deuxième partie d'année, de septembre à novembre, le thème central est celui de la résilience américaine dans un environnement mondial toujours fragmenté. Aux États-Unis, malgré le choc tarifaire du printemps, la croissance reste portée par la demande intérieure, la consommation des ménages et l'investissement, notamment dans les infrastructures et les technologies liées à l'IA. Le PIB demeure solide et l'inflation se stabilise, voire recule légèrement en fin d'année. Les marchés actions renouent avec une dynamique positive, même si la performance se concentre essentiellement sur le secteur technologique et les valeurs liées à l'IA.

En Europe, les marchés actions ont également été bien orientés. La progression a été soutenue en premier lieu par un secteur bancaire toujours solide, qui bénéficie encore d'un environnement de taux d'intérêt élevés, favorable aux marges. Le climat de marché a aussi été renforcé par l'annonce en Allemagne d'un plan d'investissement public d'ampleur inédite. Le chancelier en devenir Friedrich Merz a fait adopter par le Bundestag un fonds spécial de 500 milliards d'euros sur douze ans, destiné à moderniser les infrastructures, accompagner la transition climatique et renforcer la sécurité, contribuant ainsi significativement à la croissance allemande et, par ricochet, à celle de la zone euro. Ce mouvement s'inscrit dans un contexte européen de montée en puissance des plans d'investissement en infrastructures et en transition énergétique.

L'année 2025 a également été marquée par le shutdown le plus long de l'histoire. Il débute le 1^{er} octobre et prend fin 43 jours plus tard, les sénateurs démocrates ayant finalement approuvé le budget républicain sans obtenir de concessions majeures. Le coût du blocage, selon le CBO, représenterait environ 1,5 point de croissance en moins sur le PIB annualisé du quatrième trimestre par rapport au scénario de base, impact qui devrait toutefois être largement rattrapé au premier trimestre 2026, sous réserve qu'un nouveau blocage ne survienne pas en janvier 2026. Cet épisode a eu un impact léger sur les marchés compte tenu de la confiance des investisseurs dans la capacité de l'économie américaine à rattraper le retard sur les trimestres suivants.

La fin d'année a enfin été marquée par une montée des inquiétudes quant à la soutenabilité de la hausse du secteur de l'IA, alimentant des interrogations sur la pérennité de la surperformance de ces valeurs. La question au centre des inquiétudes se porte sur la pérennité des investissements massifs et surtout sur les retours de ces investissements qui ne sont encore que peu tangibles pour les hyperscalers malgré des valorisations élevées.

Au total, 2025 apparaît comme une année de résilience relative des marchés, mais aussi de montée en puissance d'un environnement commercial et géopolitique plus fragmenté, où les droits de douane, les rivalités entre blocs et les risques politiques redeviennent des déterminants majeurs des performances financières.

Rapport du Conseil d'Administration

3) Performance du compartiment

Madeleine - Opportunities termine l'exercice 2025 en progression de 7,5%. L'exposition actions a évolué au cours de l'année entre 90% et 98%.

« La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPCVM ».

4) Profil de risque

Le compartiment Madeleine - Opportunities est soumis aux fluctuations des marchés actions.

Il est porté à l'attention des investisseurs que ce compartiment est exposé à un certain nombre de risques tels que détaillés ci-dessous :

Risque de liquidité

Risque de contrepartie

Risque de concentration

Risque liés aux produits dérivés

Rapport du Conseil d'Administration

Madeleine - Europa One

1) Politique de gestion

Politique d'investissement

Le compartiment est activement géré, sans lien avec un quelconque indice de référence. Pour atteindre l'objectif d'investissement, le compartiment doit investir au moins 75% de son volume d'actifs net dans des actions de sociétés dont le siège se trouve dans un pays de l'Espace Économique Européen. Jusqu'à 25% de la valeur nette des actifs du compartiment peut être investie dans des actions de sociétés internationales dont le siège se situe hors de l'Espace Économique Européen.

Le processus de recherche d'investissement est basé sur une sélection fondamentalement ascendante d'actions et se concentre sur des titres considérés comme ayant un potentiel de croissance. Les titres sont choisis de manière discrétionnaire, au sein d'une sélection systématique qui utilise le « big data » (aptitude à traiter, stocker et analyser de gros volumes de données) et évalue chaque valeur mobilière en prenant en compte les chiffres antérieurs et les prévisions. Les critères sont, entre autres, la croissance définie comme l'évolution du revenu, la rentabilité, les finances, l'évaluation, le ratio cours/bénéfices, la prévisibilité, l'estimation des bénéfices au vu des publications passées, le potentiel, les recommandations réalisées par des analystes, le rendement, le bénéfice par action et la croissance des ventes.

Afin d'être éligible pour des OPCVM coordonnés au sens de la directive 2009/65/CE, le compartiment peut, dans la limite de 10% de ses actifs nets, investir dans des OPC (OPCVM et/ou autres OPC y compris les Exchange-Traded Funds (ETFs)), et ce soit pour poursuivre sa politique d'investissement principale, soit pour placer ses liquidités.

2) Commentaire de gestion 2025

L'année 2025 a été marquée par une succession de chocs économiques, politiques et géopolitiques, avec un épisode particulièrement turbulent au printemps lié aux droits de douane. En début d'année, le climat reste favorable aux actifs risqués. La croissance américaine demeure résiliente, portée par la demande intérieure, l'investissement, notamment lié à l'IA, et un marché du travail dynamique. Les indices américains évoluent alors proches de leurs plus hauts, tirés par les grandes valeurs de croissance, tandis que les premières menaces de durcissement tarifaire apparaissent dès la mi-février. Le véritable tournant intervient le 2 avril, lors du « liberation day » proclamé par Donald Trump, avec l'annonce puis la mise en œuvre de fortes hausses de droits de douane sur une large part des importations mondiales. L'escalade entre États-Unis et Chine conduit à des surtaxes culminant autour de 145 % sur les importations chinoises et 125 % sur les produits américains, Pékin renforçant la pression en limitant les exportations de terres rares. Les craintes d'un ralentissement du commerce mondial, de hausses de coûts importés et de pressions inflationnistes entraînent une forte correction des marchés. Le S&P 500 perd plus de 10 % en deux jours, tandis que le dollar se déprécie fortement. En Europe, l'impact est tout aussi sensible. La zone, très intégrée au commerce mondial et visée par certaines mesures, voit ses indices reculer, avec une pression particulière sur les pays et les secteurs les plus tournés vers l'exportation, comme l'Allemagne et l'automobile. Les spreads de crédit se tendent sur les valeurs cycliques et les taux montent fortement. À l'inverse, les valeurs défensives et les small caps, en retard depuis plusieurs années, résistent mieux. La BCE, déjà engagée dans un discours accommodant, voit ce choc externe conforter une attitude très prudente.

À partir de mai et durant l'été, les marchés entament une phase d'adaptation au nouveau régime commercial. Les négociations se multiplient autour d'exemptions, de listes de produits ajustées et de possibles accords bilatéraux, notamment entre Washington et Pékin. L'administration américaine concède ponctuellement un moratoire de 90 jours sur une partie des surtaxes afin de calmer la réaction des marchés. La Fed et la BCE renforcent un discours accommodant, en mettant l'accent sur les risques baissiers pour la croissance et la nécessité de flexibilité dans la conduite de la politique monétaire. Les États-Unis et la Chine parviennent finalement à une trêve. Les États-Unis abaissent leurs droits de douane à 47 %. La Chine a elle décidé de repousser d'un an les restrictions sur les exportations de terres rares. Au final, Donald Trump est parvenu à négocier plusieurs avantages pour les États-Unis, notamment en orientant une partie des recettes des droits de douane vers des programmes d'investissement d'ampleur. L'augmentation des droits de douane permet également de financer à la fois des baisses d'impôts et une hausse des recettes publiques, sans que l'impact de ces mesures tarifaires ait, pour l'instant, fortement pesé sur l'inflation.

En deuxième partie d'année, de septembre à novembre, le thème central est celui de la résilience américaine dans un environnement mondial toujours fragmenté. Aux États-Unis, malgré le choc tarifaire du printemps, la croissance reste portée par la demande intérieure, la consommation des ménages et l'investissement, notamment dans les infrastructures et les technologies liées à l'IA. Le PIB demeure solide et l'inflation se stabilise, voire recule légèrement en fin d'année. Les marchés actions renouent avec une dynamique positive, même si la performance se concentre essentiellement sur le secteur technologique et les valeurs liées à l'IA.

En Europe, les marchés actions ont également été orientés. La progression a été soutenue en premier lieu par un secteur bancaire toujours solide, qui bénéficie encore d'un environnement de taux d'intérêt élevés, favorable aux marges. Le climat de marché a aussi été renforcé par l'annonce en Allemagne d'un plan d'investissement public d'ampleur inédite. Le chancelier en devenir Friedrich Merz a fait adopter par le Bundestag un fonds spécial de 500 milliards d'euros sur douze ans, destiné à moderniser les infrastructures, accompagner la transition climatique et renforcer la sécurité, contribuant ainsi significativement à la croissance allemande et, par ricochet, à celle de la zone euro. Ce mouvement s'inscrit dans un contexte européen de montée en puissance des plans d'investissement en infrastructures et en transition énergétique.

L'année 2025 a également été marquée par le shutdown le plus long de l'histoire. Il débute le 1^{er} octobre et prend fin 43 jours plus tard, les sénateurs démocrates ayant finalement approuvé le budget républicain sans obtenir de concessions majeures. Le coût du blocage, selon le CBO, représenterait environ 1,5 point de croissance en moins sur le PIB annualisé du quatrième trimestre par rapport au scénario de base, impact qui devrait toutefois être largement rattrapé au premier trimestre 2026, sous réserve qu'un nouveau blocage ne survienne pas en janvier 2026. Cet épisode a eu un impact que léger sur les marchés compte tenu de la confiance des investisseurs dans la capacité de l'économie américaine à rattraper le retard sur les trimestres suivants.

La fin d'année a enfin été marquée par une montée des inquiétudes quant à la soutenabilité de la hausse du secteur de l'IA, alimentant des interrogations sur la pérennité de la surperformance de ces valeurs. La question au centre des inquiétudes se porte sur la pérennité des investissements massifs et surtout sur les retours de ces investissements qui ne sont encore que peu tangibles pour les hyperscalers malgré des valorisations élevées.

Madeleine

Rapport du Conseil d'Administration

Au total, 2025 apparaît comme une année de résilience relative des marchés, mais aussi de montée en puissance d'un environnement commercial et géopolitique plus fragmenté, où les droits de douane, les rivalités entre blocs et les risques politiques redeviennent des déterminants majeurs des performances financières.

INDICES	31.12.2025	INDICES	31.12.2025
Bloomberg € agregate (marché obligataire)	+1,25%	CAC 40 avec dividendes	+13,32%
Ester capitalisé	+2,24%	Eurostoxx50 avec div.	+21,20%
Brent (en USD)	-18,10%	Stoxx Europe 600 avec div.	+19,80%
\$/€	-13,39%	SP500 en € avec div.	+3,54%
		MSCI World en € avec div.	+6,77%

3) Performance du compartiment

Le fonds termine l'année 2025 en hausse de 41,22% pour la part R, surperformant le Stoxx Europe 600 (+16,66%).

« La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPCVM ».

4) Profil de risque

Le compartiment Madeleine - Europa One est soumis aux fluctuations des marchés actions.

Il est porté à l'attention des investisseurs que ce compartiment est exposé à un certain nombre de risques tels que détaillés ci-dessous :

Risque de liquidité
Risque de contrepartie
Risque de concentration
Risque liés aux produits dérivés

Rapport du Conseil d'Administration

Madeleine - Patrimoine

1) Politique de gestion

Politique d'investissement

Le compartiment est activement géré, sans lien avec un quelconque indice de référence. Le compartiment investit dans des actions et obligations (et/ou d'autres titres donnant accès au capital) de sociétés du monde entier, principalement européennes et américaines. Le compartiment peut toutefois investir jusqu'à 10% de ses actifs nets dans les pays émergents, de manière indirecte.

Les investissements sont effectués en proportions variables selon l'allocation cible non contraignante suivante (i.e. pouvant varier à la hausse ou à la baisse à la discrétion de la société de gestion, sans autre limitation que les limitations légales et/ou réglementaires applicables) :

Allocation actions/obligations
- 30% actions et 70% obligation

Allocation investissements directs/indirects
- 70% direct et 30% indirect

Le compartiment peut, dans la limite de 30% de ses actifs nets, investir dans des OPC (OPCVM, ETF éligibles, et/ou autres OPC) avec une exposition aux actions et/ou obligations, soit pour poursuivre sa politique d'investissement, soit pour placer ses liquidités (OPC monétaires et obligataires à court terme).

Le compartiment peut, dans les limites définies par la loi, investir dans des instruments financiers dérivés (tels que par exemple, des contrats à terme sur indice), et ce tant dans un but de réalisation des objectifs d'investissement que dans un but de couverture des risques.

Le compartiment n'investira pas et ne sera pas exposé en Russie.

2) Commentaire de gestion 2025

L'année 2025 a été marquée par une succession de chocs économiques, politiques et géopolitiques, avec un épisode particulièrement turbulent au printemps lié aux droits de douane. En début d'année, le climat reste favorable aux actifs risqués. La croissance américaine demeure résiliente, portée par la demande intérieure, l'investissement, notamment lié à l'IA, et un marché du travail dynamique. Les indices américains évoluent alors proches de leurs plus hauts, tirés par les grandes valeurs de croissance, tandis que les premières menaces de durcissement tarifaire apparaissent dès la mi-février. Le véritable tournant intervient le 2 avril, lors du « liberation day » proclamé par Donald Trump, avec l'annonce puis la mise en œuvre de fortes hausses de droits de douane sur une large part des importations mondiales. L'escalade entre États-Unis et Chine conduit à des surtaxes culminant autour de 145 % sur les importations chinoises et 125 % sur les produits américains, Pékin renforçant la pression en limitant les exportations de terres rares. Les craintes d'un ralentissement du commerce mondial, de hausses de coûts importés et de pressions inflationnistes entraînent une forte correction des marchés. Le S&P 500 perd plus de 10 % en deux jours, tandis que le dollar se déprécie fortement. En Europe, l'impact est tout aussi sensible. La zone, très intégrée au commerce mondial et visée par certaines mesures, voit ses indices reculer, avec une pression particulière sur les pays et les secteurs les plus tournés vers l'exportation, comme l'Allemagne et l'automobile. Les spreads de crédit se tendent sur les valeurs cycliques et les taux montent fortement. À l'inverse, les valeurs défensives et les small caps, en retard depuis plusieurs années, résistent mieux. La BCE, déjà engagée dans un discours accommodant, voit ce choc externe conforter une attitude très prudente.

À partir de mai et durant l'été, les marchés entament une phase d'adaptation au nouveau régime commercial. Les négociations se multiplient autour d'exemptions, de listes de produits ajustées et de possibles accords bilatéraux, notamment entre Washington et Pékin. L'administration américaine concède ponctuellement un moratoire de 90 jours sur une partie des surtaxes afin de calmer la réaction des marchés. La Fed et la BCE renforcent un discours accommodant, en mettant l'accent sur les risques baissiers pour la croissance et la nécessité de flexibilité dans la conduite de la politique monétaire. Les États-Unis et la Chine parviennent finalement à une trêve. Les États-Unis abaissent leurs droits de douane à 47 %. La Chine a elle décidé de repousser d'un an les restrictions sur les exportations de terres rares. Au final, Donald Trump est parvenu à négocier plusieurs avantages pour les États-Unis, notamment en orientant une partie des recettes des droits de douane vers des programmes d'investissement d'ampleur. L'augmentation des droits de douane permet également de financer à la fois des baisses d'impôts et une hausse des recettes publiques, sans que l'impact de ces mesures tarifaires ait, pour l'instant, fortement pesé sur l'inflation.

En deuxième partie d'année, de septembre à novembre, le thème central est celui de la résilience américaine dans un environnement mondial toujours fragmenté. Aux États-Unis, malgré le choc tarifaire du printemps, la croissance reste portée par la demande intérieure, la consommation des ménages et l'investissement, notamment dans les infrastructures et les technologies liées à l'IA. Le PIB demeure solide et l'inflation se stabilise, voire recule légèrement en fin d'année. Les marchés actions renouent avec une dynamique positive, même si la performance se concentre essentiellement sur le secteur technologique et les valeurs liées à l'IA.

En Europe, les marchés actions ont également été bien orientés. La progression a été soutenue en premier lieu par un secteur bancaire toujours solide, qui bénéficie encore d'un environnement de taux d'intérêt élevés, favorable aux marges. Le climat de marché a aussi été renforcé par l'annonce en Allemagne d'un plan d'investissement public d'ampleur inédite. Le chancelier en devenir Friedrich Merz a fait adopter par le Bundestag un fonds spécial de 500 milliards d'euros sur douze ans, destiné à moderniser les infrastructures, accompagner la transition climatique et renforcer la sécurité, contribuant ainsi significativement à la croissance allemande et, par ricochet, à celle de la zone euro. Ce mouvement s'inscrit dans un contexte européen de montée en puissance des plans d'investissement en infrastructures et en transition énergétique.

L'année 2025 a également été marquée par le shutdown le plus long de l'histoire. Il débute le 1^{er} octobre et prend fin 43 jours plus tard, les sénateurs démocrates ayant finalement approuvé le budget républicain sans obtenir de concessions majeures. Le coût du blocage, selon le CBO, représenterait environ 1,5 point de croissance en moins sur le PIB annualisé du quatrième trimestre par rapport au scénario de base, impact qui devrait toutefois être largement rattrapé au premier trimestre 2026, sous réserve qu'un nouveau blocage ne survienne pas en janvier 2026. Cet épisode a eu un impact que léger sur les marchés compte tenu de la confiance des investisseurs dans la capacité de l'économie américaine à rattraper le retard sur les trimestres suivants.

Rapport du Conseil d'Administration

La fin d'année a enfin été marquée par une montée des inquiétudes quant à la soutenabilité de la hausse du secteur de l'IA, alimentant des interrogations sur la pérennité de la surperformance de ces valeurs. La question au centre des inquiétude se porte sur la pérennité des investissements massifs et surtout sur les retours de ces investissements qui ne sont encore que peu tangibles pour les hyperscalers malgré des valorisations élevées.

Au total, 2025 apparaît comme une année de résilience relative des marchés, mais aussi de montée en puissance d'un environnement commercial et géopolitique plus fragmenté, où les droits de douane, les rivalités entre blocs et les risques politiques redeviennent des déterminants majeurs des performances financières.

INDICES	31.12.2025	INDICES	31.12.2025
Bloomberg € agregate (marché obligataire)	+1,25%	CAC 40 avec dividendes	+13,32%
Ester capitalisé	+2,24%	Eurostoxx50 avec div.	+21,20%
Brent (en USD)	-18,10%	Stoxx Europe 600 avec div.	+19,80%
\$/€	-13,39%	SP500 en € avec div.	+3,54%
		MSCI World en € avec div.	+6,77%

3) Performance du compartiment

Le fonds termine l'année 2025 en hausse de +0,95%.

« La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPCVM ».

4) Profil de risque

Le compartiment Madeleine - Patrimoine est soumis aux fluctuations des marchés actions.

Il est porté à l'attention des investisseurs que ce compartiment est exposé à un certain nombre de risques tels que détaillés ci-dessous :

Risque de liquidité
Risque de contrepartie
Risque de concentration
Risque liés aux produits dérivés

Rapport du Conseil d'Administration

Madeleine - Progressif

1) Politique de gestion

Politique d'investissement

Le compartiment est activement géré, sans lien avec un quelconque indice de référence.

Le compartiment investit dans des actions, obligations ainsi que des titres intégrant des dérivés complexes de sociétés du monde entier, principalement européennes et américaines. Le compartiment peut toutefois investir jusqu'à 10% de ses actifs nets dans les pays émergents, de manière indirecte.

En ce qui concerne les titres intégrant des dérivés complexes, le compartiment aura recours à l'utilisation de produits structurés dont les sous-jacents sont principalement les actions, centrées sur les composantes des grands indices européens et/ou américains, la sélection de paniers d'actions, ou des sociétés parmi les très grandes capitalisations mondiales. La liquidité des sous-jacents est un critère essentiel dans la sélection des valeurs. En diversification des stratégies du portefeuille, le compartiment peut également sélectionner d'autres classes d'actifs (taux, devises, crédit) comme sous-jacents aux produits structurés.

Les investissements sont effectués en proportions variables selon l'allocation cible non

contraignante suivante (i.e. pouvant varier à la hausse ou à la baisse à la discrétion de la société de gestion, sans autre limitation que les limitations légales et/ou réglementaires applicables) :

Allocation actions/obligations : 30% actions et 70% obligation.

Le compartiment peut, dans la limite de 50% de ses actifs nets, investir dans des OPC (OPCVM, ETF éligibles, et/ou autres OPC) avec une exposition aux actions et/ou obligations, et ce, soit pour poursuivre sa politique d'investissement, soit pour placer ses liquidités (OPC Monétaires, obligataires court terme).

Le compartiment peut investir dans des instruments financiers dérivés complexes (i.e. produits structurés) ou non complexes (i.e. produits de couverture et futures sur indice) et ce tant dans un but de réalisation des objectifs d'investissement que dans un but de couverture des risques, incluant notamment :

- Les produits avec risque en capital à maturité

Ces produits peuvent inclure (liste non exhaustive) :

- des produits de rendement avec gain limité, conditionnel ou garanti, présentant ou non des remboursements anticipés possibles (e.g. type autocall)
- des produits de performance avec gain illimité, plafonné ou non, avec ou sans effet de levier (e.g. type produit participatif)

- Les produits avec garantie en capital totale ou partielle à maturité

Ces produits peuvent également inclure (liste non exhaustive) :

- des produits de rendement avec gain limité, conditionnel ou garanti, présentant ou non des remboursements anticipés possibles (e.g. type autocall 100% KG, 90% KG, Fixed rate note, Floater cappé flooré)
- des produits de performance avec gain illimité, plafonné ou non, avec ou sans effet de levier (e.g. type produit participatif 100% KG)

Le compartiment n'investira pas ni ne sera exposé en Russie.

2) Commentaire de gestion 2025

L'année 2025 a été marquée par une succession de chocs économiques, politiques et géopolitiques, avec un épisode particulièrement turbulent au printemps lié aux droits de douane. En début d'année, le climat reste favorable aux actifs risqués. La croissance américaine demeure résiliente, portée par la demande intérieure, l'investissement, notamment lié à l'IA, et un marché du travail dynamique. Les indices américains évoluent alors proches de leurs plus hauts, tirés par les grandes valeurs de croissance, tandis que les premières menaces de durcissement tarifaire apparaissent dès la mi-février. Le véritable tournant intervient le 2 avril, lors du « liberation day » proclamé par Donald Trump, avec l'annonce puis la mise en œuvre de fortes hausses de droits de douane sur une large part des importations mondiales. L'escalade entre États-Unis et Chine conduit à des surtaxes culminant autour de 145 % sur les importations chinoises et 125 % sur les produits américains, Pékin renforçant la pression en limitant les exportations de terres rares. Les craintes d'un ralentissement du commerce mondial, de hausses de coûts importés et de pressions inflationnistes entraînent une forte correction des marchés. Le S&P 500 perd plus de 10 % en deux jours, tandis que le dollar se déprécie fortement. En Europe, l'impact est tout aussi sensible. La zone, très intégrée au commerce mondial et visée par certaines mesures, voit ses indices reculer, avec une pression particulière sur les pays et les secteurs les plus tournés vers l'exportation, comme l'Allemagne et l'automobile. Les spreads de crédit se tendent sur les valeurs cycliques et les taux montent fortement. À l'inverse, les valeurs défensives et les small caps, en retard depuis plusieurs années, résistent mieux. La BCE, déjà engagée dans un discours accommodant, voit ce choc externe conforter une attitude très prudente.

Rapport du Conseil d'Administration

À partir de mai et durant l'été, les marchés entament une phase d'adaptation au nouveau régime commercial. Les négociations se multiplient autour d'exemptions, de listes de produits ajustées et de possibles accords bilatéraux, notamment entre Washington et Pékin. L'administration américaine concède ponctuellement un moratoire de 90 jours sur une partie des surtaxes afin de calmer la réaction des marchés. La Fed et la BCE renforcent un discours accommodant, en mettant l'accent sur les risques baissiers pour la croissance et la nécessité de flexibilité dans la conduite de la politique monétaire. Les Etats-Unis et la Chine parviennent finalement à une trêve. Les Etats-Unis abaissent leurs droits de douane à 47 %. La Chine a elle décidé de repousser d'un an les restrictions sur les exportations de terres rares. Au final, Donald Trump est parvenu à négocier plusieurs avantages pour les États-Unis, notamment en orientant une partie des recettes des droits de douane vers des programmes d'investissement d'ampleur. L'augmentation des droits de douane permet également de financer à la fois des baisses d'impôts et une hausse des recettes publiques, sans que l'impact de ces mesures tarifaires ait, pour l'instant, fortement pesé sur l'inflation.

En deuxième partie d'année, de septembre à novembre, le thème central est celui de la résilience américaine dans un environnement mondial toujours fragmenté. Aux États-Unis, malgré le choc tarifaire du printemps, la croissance reste portée par la demande intérieure, la consommation des ménages et l'investissement, notamment dans les infrastructures et les technologies liées à l'IA. Le PIB demeure solide et l'inflation se stabilise, voire recule légèrement en fin d'année. Les marchés actions renouent avec une dynamique positive, même si la performance se concentre essentiellement sur le secteur technologique et les valeurs liées à l'IA.

En Europe, les marchés actions ont également été bien orientés. La progression a été soutenue en premier lieu par un secteur bancaire toujours solide, qui bénéficie encore d'un environnement de taux d'intérêt élevés, favorable aux marges. Le climat de marché a aussi été renforcé par l'annonce en Allemagne d'un plan d'investissement public d'ampleur inédite. Le chancelier en devenir Friedrich Merz a fait adopter par le Bundestag un fonds spécial de 500 milliards d'euros sur douze ans, destiné à moderniser les infrastructures, accompagner la transition climatique et renforcer la sécurité, contribuant ainsi significativement à la croissance allemande et, par ricochet, à celle de la zone euro. Ce mouvement s'inscrit dans un contexte européen de montée en puissance des plans d'investissement en infrastructures et en transition énergétique.

L'année 2025 a également été marquée par le shutdown le plus long de l'histoire. Il débute le 1^{er} octobre et prend fin 43 jours plus tard, les sénateurs démocrates ayant finalement approuvé le budget républicain sans obtenir de concessions majeures. Le coût du blocage, selon le CBO, représenterait environ 1,5 point de croissance en moins sur le PIB annualisé du quatrième trimestre par rapport au scénario de base, impact qui devrait toutefois être largement rattrapé au premier trimestre 2026, sous réserve qu'un nouveau blocage ne survienne pas en janvier 2026. Cet épisode a eu un impact que léger sur les marchés compte tenu de la confiance des investisseurs dans la capacité de l'économie américaine à rattraper le retard sur les trimestres suivants.

La fin d'année a enfin été marquée par une montée des inquiétudes quant à la soutenabilité de la hausse du secteur de l'IA, alimentant des interrogations sur la pérennité de la surperformance de ces valeurs. La question au centre des inquiétude se porte sur la pérennité des investissements massifs et surtout sur les retours de ces investissements qui ne sont encore que peu tangibles pour les hyperscalers malgré des valorisations élevées.

Au total, 2025 apparaît comme une année de résilience relative des marchés, mais aussi de montée en puissance d'un environnement commercial et géopolitique plus fragmenté, où les droits de douane, les rivalités entre blocs et les risques politiques redeviennent des déterminants majeurs des performances financières.

INDICES	31.12.2025	INDICES	31.12.2025
Bloomberg € agregate (marché obligataire)	+1,25%	CAC 40 avec dividendes	+13,32%
Ester capitalisé	+2,24%	Eurostoxx50 avec div.	+21,20%
Brent (en USD)	-18,10%	Stoxx Europe 600 avec div.	+19,80%
\$/€	-13,39%	SP500 en € avec div.	+3,54%
		MSCI World en € avec div.	+6,77%

3) Performance du compartiment

Le fonds termine l'année 2025 en hausse de +2,43%.

« La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPCVM ».

4) Profil de risque

Le compartiment Madeleine - Progressif est soumis aux fluctuations des marchés actions.

Il est porté à l'attention des investisseurs que ce compartiment est exposé à un certain nombre de risques tels que détaillés ci-dessous :

Risque de liquidité
Risque de contrepartie
Risque de concentration
Risque liés aux produits dérivés

Luxembourg, le 09 février 2026

« La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPCVM ».



5, rue Guillaume J. Kroll
L-1882 Luxembourg
Luxembourg
Tel +352 27 114 1
forvismazars.com/lu

Aux Actionnaires de
MADELEINE
Société d'investissement à capital variable

R.C.S. Luxembourg B 181.900

12, rue Eugène Ruppert
L-2453 Luxembourg

RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

Rapport sur l'audit des états financiers

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers de **MADELEINE** (la « Société ») et de chacun de ses compartiments, comprenant l'état du patrimoine et l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2025 ainsi que l'état des opérations et des autres variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, et les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

A notre avis, les états financiers ci-joints présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la Société et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2025, ainsi que de leurs résultats pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit en conformité avec la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (la loi du 23 juillet 2016) et les normes internationales d'audit (ISA) telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de la loi du 23 juillet 2016 et des normes ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes également indépendants de la Société conformément au code international de déontologie des professionnels comptables, y compris les normes internationales d'indépendance, publié par le Comité des normes internationales d'éthique pour les comptables (Code de l'IESBA) tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités éthiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration. Les autres informations se composent des informations présentées dans le rapport annuel incluant le rapport de gestion mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport de réviseur d'entreprises agréé sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Responsabilités du Conseil d'Administration pour les états financiers

Le Conseil d'Administration est responsable de l'établissement et de la présentation fidèle des états financiers conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Conseil d'Administration qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'Administration a l'intention de liquider la Société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport du réviseur d'entreprises agréé contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre:

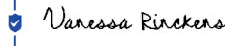
- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Société;

- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient amener la Société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables du gouvernement d'entreprise notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Luxembourg, le 14 avril 2026

Pour Forvis Mazars, Cabinet de révision agréé
5, rue Guillaume J. Kroll
L-1882 Luxembourg

Signed by:
 Vanessa Rinckens

Vanessa RINCKENS
Réviseur d'entreprises agréé

Madeleine

Etat des actifs nets au 31/12/25

	Note	Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR)	Madeleine - Opportunities	Madeleine - Europa One	Madeleine - Patrimoine
		31/12/25 EUR	31/12/25 EUR	31/12/25 EUR	31/12/25 EUR
Actifs		77.468.558,63	112.546.547,01	43.370.268,79	1.839.934,16
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2,2	76.061.933,28	109.999.920,88	42.309.207,62	1.719.090,73
<i>Prix de revient</i>		<i>60.938.682,71</i>	<i>72.896.548,82</i>	<i>35.032.319,63</i>	<i>1.750.763,82</i>
Avoirs en banque et liquidités		1.320.698,34	2.193.670,35	128.561,87	117.580,25
A recevoir sur investissements vendus		-	-	378.774,41	-
A recevoir sur souscriptions		85.927,01	330.588,43	553.724,89	-
Dividendes à recevoir, nets		-	22.349,38	-	-
Intérêts à recevoir, nets		-	-	-	3.263,18
Autres actifs		-	17,97	-	-
Passifs		422.385,38	1.669.878,05	934.653,04	33.494,55
A payer sur investissements achetés		-	1.007.806,00	706.147,55	-
A payer sur rachats		81.926,73	72.585,88	4.699,02	-
Commissions de gestion, conseil et Société de Gestion à payer	3,4	254.388,77	414.715,80	169.779,31	4.498,93
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire à payer	7	22.149,59	34.158,52	13.603,38	4.459,27
Commissions d'administration à payer	8	9.721,86	20.117,59	6.523,55	5.587,39
Autres passifs		54.198,43	120.494,26	33.900,23	18.948,96
Valeur nette d'inventaire		77.046.173,25	110.876.668,96	42.435.615,75	1.806.439,61

Madeleine

Etat des actifs nets au 31/12/25

	Note	Madeleine - Progressif	Combiné
		31/12/25 EUR	31/12/25 EUR
Actifs		8.790.507,12	244.015.815,71
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2,2	8.478.069,35	238.568.221,86
<i>Prix de revient</i>		<i>8.189.071,79</i>	<i>178.807.386,77</i>
Avoirs en banque et liquidités		258.148,48	4.018.659,29
A recevoir sur investissements vendus		-	378.774,41
A recevoir sur souscriptions		-	970.240,33
Dividendes à recevoir, nets		1.309,33	23.658,71
Intérêts à recevoir, nets		52.979,96	56.243,14
Autres actifs		-	17,97
Passifs		83.155,53	3.143.566,55
A payer sur investissements achetés		-	1.713.953,55
A payer sur rachats		6.883,93	166.095,56
Commissions de gestion, conseil et Société de Gestion à payer	3,4	50.898,07	894.280,88
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire à payer	7	5.525,73	79.896,49
Commissions d'administration à payer	8	3.076,94	45.027,33
Autres passifs		16.770,86	244.312,74
Valeur nette d'inventaire		8.707.351,59	240.872.249,16

Madeleine

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/25 au 31/12/25

	Note	Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR)	Madeleine - Opportunities	Madeleine - Europa One	Madeleine - Patrimoine One
		31/12/25 EUR	31/12/25 EUR	31/12/25 EUR	31/12/25 EUR
Revenus		1.432.699,58	2.007.050,89	598.343,64	22.724,26
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		1.398.774,59	1.992.074,65	590.939,86	1.241,03
Intérêts reçus sur obligations, nets		-	-	-	7.439,21
Intérêts bancaires		33.837,36	14.976,24	7.357,41	14.044,02
Autres revenus		87,63	-	46,37	-
Dépenses		1.176.297,20	1.959.990,14	743.682,75	53.535,27
Commissions de la Société de Gestion	3	961.254,88	1.615.527,31	512.400,66	20.344,26
Commissions de dépositaire	7	38.228,59	65.205,01	20.351,52	8.585,77
Commissions d'administration	8	42.511,64	66.971,90	36.482,08	10.372,22
Frais de transaction	9	43.263,51	27.804,13	107.289,19	1.459,33
Taxe d'abonnement	10	27.341,72	52.694,57	18.930,99	962,46
Intérêts payés sur découvert bancaire		1.943,21	0,39	1.131,78	146,86
Autres dépenses		61.753,65	131.786,83	47.096,53	11.664,37
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		256.402,38	47.060,75	-145.339,11	-30.811,01
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :					
- ventes d'investissements	2.2,2,3	-3.362.074,13	1.017.937,67	5.601.924,09	73.358,80
- change	2.4	912,35	153.774,10	-25.466,09	-38.671,19
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		-3.104.759,40	1.218.772,52	5.431.118,89	3.876,60
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :					
- ventes d'investissements	2.2	12.837.644,42	6.520.350,80	3.815.733,09	-32.203,37
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		9.732.885,02	7.739.123,32	9.246.851,98	-28.326,77
Souscriptions d'actions		13.689.247,75	8.105.735,55	18.988.164,79	-
Rachats d'actions		-10.244.062,61	-12.488.823,31	-5.722.596,38	-898.982,96
Augmentation / (diminution) nette des actifs		13.178.070,16	3.356.035,56	22.512.420,39	-927.309,73
Actifs nets au début de l'exercice		63.868.103,09	107.520.633,40	19.923.195,36	2.733.749,34
Actifs nets à la fin de l'exercice		77.046.173,25	110.876.668,96	42.435.615,75	1.806.439,61

Madeleine

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/25 au 31/12/25

	Note	Madeleine - Progressif	Combiné
		31/12/25 EUR	31/12/25 EUR
Revenus		210.469,86	4.271.288,23
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		60.657,52	4.043.687,65
Intérêts reçus sur obligations, nets		139.341,78	146.780,99
Intérêts bancaires		10.470,56	80.685,59
Autres revenus		-	134,00
Dépenses		204.600,66	4.138.106,02
Commissions de la Société de Gestion	3	170.855,92	3.280.383,03
Commissions de dépositaire	7	10.494,98	142.865,87
Commissions d'administration	8	13.605,35	169.943,19
Frais de transaction	9	399,66	180.215,82
Taxe d'abonnement	10	2.967,40	102.897,14
Intérêts payés sur découvert bancaire		487,32	3.709,56
Autres dépenses		5.790,03	258.091,41
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		5.869,20	133.182,21
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :			
- ventes d'investissements	2.2,2.3	13.413,74	3.344.560,17
- change	2.4	-39.785,85	50.763,32
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		-20.502,91	3.528.505,70
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :			
- ventes d'investissements	2.2	242.552,22	23.384.077,16
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		222.049,31	26.912.582,86
Souscriptions d'actions		1.146,10	40.784.294,19
Rachats d'actions		-1.699.096,42	-31.053.561,68
Augmentation / (diminution) nette des actifs		-1.475.901,01	36.643.315,37
Actifs nets au début de l'exercice		10.183.252,60	204.228.933,79
Actifs nets à la fin de l'exercice		8.707.351,59	240.872.249,16

Madeleine

Statistiques

Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR)

		31/12/25	31/12/24	31/12/23
Actifs Nets Totaux	EUR	77.046.173,25	63.868.103,09	75.767.756,09
EUR-A				
Nombre d'actions		291.482,789	283.770,612	323.730,241
VNI par action	EUR	180,00	157,33	169,48
EUR-I				
Nombre d'actions		195.421,160	175.787,955	178.411,940
VNI par action	EUR	125,77	109,34	117,15

Madeleine - Opportunities

		31/12/25	31/12/24	31/12/23
Actifs Nets Totaux	EUR	110.876.668,96	107.520.633,40	89.092.907,32
C				
Nombre d'actions		9.071,653	9.468,476	8.338,526
VNI par action	EUR	12.021,65	11.178,27	10.476,43
D				
Nombre d'actions		152,800	151,600	167,100
VNI par action	EUR	11.913,84	11.078,09	10.382,48

Madeleine - Europa One

		31/12/25	31/12/24	31/12/23
Actifs Nets Totaux	EUR	42.435.615,75	19.923.195,36	19.710.728,37
I				
Nombre d'actions		-	-	2.400,000
VNI par action	EUR	-	-	122,43
N				
Nombre d'actions		39.745,727	17.116,000	16.152,500
VNI par action	EUR	150,72	106,73	94,50
R				
Nombre d'actions		145.721,590	102.182,534	114.093,585
VNI par action	EUR	250,10	177,10	156,81

Madeleine - Patrimoine

		31/12/25	31/12/24
Actifs Nets Totaux	EUR	1.806.439,61	2.733.749,34
B			
Nombre d'actions		51.660,198	78.926,563
VNI par action	EUR	34,97	34,64

Madeleine

Statistiques

Madeleine - Progressif

		31/12/25	31/12/24
Actifs Nets Totaux	EUR	8.707.351,59	10.183.252,60
A			
Nombre d'actions		2.804,714	3.264,773
VNI par action	EUR	1.147,09	1.119,54
B			
Nombre d'actions		4.787,600	5.831,000
VNI par action	EUR	1.146,73	1.119,57

Madeleine

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/25 au 31/12/25

Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR)

	Nombre d'actions au 01/01/25	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/25
EUR-A	283.770,612	55.453,058	47.740,881	291.482,789
EUR-I	175.787,955	36.411,971	16.778,766	195.421,160

Madeleine - Opportunities

	Nombre d'actions au 01/01/25	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/25
C	9.468,476	677,258	1.074,081	9.071,653
D	151,600	25,500	24,300	152,800

Madeleine - Europa One

	Nombre d'actions au 01/01/25	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/25
N	17.116,000	24.484,727	1.855,000	39.745,727
R	102.182,534	68.378,542	24.839,486	145.721,590

Madeleine - Patrimoine

	Nombre d'actions au 01/01/25	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/25
B	78.926,563	0,000	27.266,365	51.660,198

Madeleine - Progressif

	Nombre d'actions au 01/01/25	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/25
A	3.264,773	1,000	461,059	2.804,714
B	5.831,000	0,000	1.043,400	4.787,600

Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR)

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			59.215.913,83	74.231.813,28	96,35
Actions			59.215.913,83	74.231.813,28	96,35
Allemagne			15.829.801,10	18.453.089,00	23,95
CARL ZEISS MEDITEC AG - BR	EUR	17.480	1.914.084,06	699.200,00	0,91
ECKERT & ZIEGLER SE	EUR	36.000	501.731,87	549.360,00	0,71
GEA GROUP AG	EUR	35.000	1.342.801,99	2.023.000,00	2,63
HOCHTIEF AG	EUR	6.000	943.019,97	2.022.000,00	2,62
IONOS GROUP SE	EUR	27.500	762.575,00	735.625,00	0,95
JUNGHEINRICH - PRFD	EUR	35.000	1.209.110,00	1.239.700,00	1,61
KION GROUP AG	EUR	18.000	722.664,18	1.228.500,00	1,59
KNORR-BREMSE AG	EUR	9.000	766.794,60	856.350,00	1,11
KRONES AG	EUR	6.000	767.659,20	814.800,00	1,06
MTU AERO ENGINES AG	EUR	2.000	717.801,60	710.600,00	0,92
NEMETSCHEK SE	EUR	24.000	1.256.597,82	2.227.200,00	2,89
RATIONAL AG	EUR	1.500	971.539,05	992.250,00	1,29
RENK GROUP AG	EUR	28.000	1.021.198,40	1.501.360,00	1,95
SARTORIUS AG-VORZUG	EUR	2.370	578.070,76	585.864,00	0,76
STROEER SE & CO KGAA	EUR	20.000	1.003.399,60	740.000,00	0,96
TUI AG	EUR	170.000	1.350.753,00	1.527.280,00	1,98
Autriche			1.335.835,35	1.548.300,00	2,01
DO & CO AG	EUR	4.000	649.152,85	828.000,00	1,07
ERSTE GROUP BANK AG	EUR	7.000	686.682,50	720.300,00	0,93
Espagne			3.059.517,98	5.349.590,03	6,94
GREENERGY RENOVABLES	EUR	25.970	748.284,52	2.236.017,00	2,90
INDRA SISTEMAS SA	EUR	20.000	727.950,00	970.800,00	1,26
SACYR SA	EUR	554.261	1.583.283,46	2.142.773,03	2,78
France			15.511.508,13	19.232.411,04	24,96
ALTEN SA	EUR	5.000	658.774,38	362.250,00	0,47
BUREAU VERITAS SA	EUR	51.403	1.107.804,02	1.397.133,54	1,81
CHRISTIAN DIOR SE	EUR	3.185	1.819.474,01	1.896.667,50	2,46
EDENRED	EUR	25.000	1.226.261,57	472.750,00	0,61
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	EUR	13.000	1.167.345,94	2.035.800,00	2,64
GETLINK SE	EUR	87.500	1.378.347,50	1.376.375,00	1,79
ID LOGISTICS GROUP	EUR	4.625	1.174.425,84	1.900.875,00	2,47
PUBLICIS GROUPE	EUR	22.000	1.413.564,86	1.949.640,00	2,53
SARTORIUS STEDIM BIOTECH	EUR	8.342	1.718.297,18	1.751.820,00	2,27
SIDETRADE	EUR	5.300	825.808,90	1.282.600,00	1,66
SPIE SA	EUR	50.000	1.145.782,44	2.463.000,00	3,20
VIRBAC SA	EUR	5.000	1.439.382,19	1.787.500,00	2,32
WAVESTONE	EUR	10.000	436.239,30	556.000,00	0,72
Italie			14.717.996,74	16.885.573,05	21,92
BPER BANCA SPA	EUR	75.000	798.840,00	870.000,00	1,13
BRUNELLO CUCINELLI SPA	EUR	14.000	1.342.333,62	1.377.880,00	1,79
DIASORIN SPA	EUR	16.865	1.513.657,20	1.157.276,30	1,50
FINCANTIERI SPA	EUR	50.000	815.395,00	835.000,00	1,08
FINECOBANK SPA	EUR	70.000	1.095.892,00	1.554.000,00	2,02
INTERPUMP GROUP SPA	EUR	37.500	1.550.097,75	1.754.250,00	2,28
LEONARDO SPA	EUR	15.000	771.679,50	737.400,00	0,96
MAIRE SPA	EUR	110.000	1.025.596,00	1.435.500,00	1,86

Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR)

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
PRYSMIAN SPA	EUR	24.600	1.458.341,46	2.124.948,00	2,76
REPLY SPA	EUR	11.840	1.118.145,83	1.358.048,00	1,76
SANLORENZO SPA/AMEGLIA	EUR	20.000	740.959,40	606.000,00	0,79
TELECOM ITALIA SPA	EUR	2.000.000	805.400,00	1.027.600,00	1,33
TERNA-RETE ELETTRICA NAZIONALE	EUR	226.162	1.681.658,98	2.047.670,75	2,66
Pays-Bas			8.091.094,53	12.045.890,16	15,63
ABN AMRO BANK NV-CVA	EUR	20.000	267.305,06	595.800,00	0,77
ARCADIS NV	EUR	34.954	1.642.820,40	1.242.265,16	1,61
ARGENX SE	EUR	1.200	745.191,00	860.160,00	1,12
ASM INTERNATIONAL NV	EUR	4.700	1.066.267,43	2.432.720,00	3,16
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	EUR	9.500	1.348.278,29	1.270.625,00	1,65
EURONEXT NV	EUR	15.565	1.115.676,40	1.992.320,00	2,59
KONINKLIJKE HEIJMANS N.V	EUR	30.000	766.975,95	2.028.000,00	2,63
TECHNIP ENERGIES NV	EUR	50.000	1.138.580,00	1.624.000,00	2,11
Portugal			670.160,00	716.960,00	0,93
BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	EUR	800.000	670.160,00	716.960,00	0,93
Organismes de placement collectif			1.722.768,88	1.830.120,00	2,38
Actions/Parts de fonds d'investissements			1.722.768,88	1.830.120,00	2,38
France			1.722.768,88	1.830.120,00	2,38
CHOLET DUPONT EURO IMMOBILIER C	EUR	3.000	1.722.768,88	1.830.120,00	2,38
Total du portefeuille-titres			60.938.682,71	76.061.933,28	98,72

Madeleine - Opportunities

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			70.764.485,68	107.698.309,88	97,13
Actions			70.764.485,68	107.698.309,88	97,13
Allemagne			3.224.193,02	5.377.300,00	4,85
ALLIANZ SE-REG	EUR	9.000	1.893.770,98	3.514.500,00	3,17
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	20.000	1.330.422,04	1.862.800,00	1,68
Danemark			1.254.405,06	1.611.226,40	1,45
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	37.000	1.254.405,06	1.611.226,40	1,45
Espagne			1.711.656,00	1.487.000,00	1,34
PUIG BRANDS SA-B	EUR	100.000	1.711.656,00	1.487.000,00	1,34
États-Unis			22.368.828,57	37.875.495,75	34,16
ALPHABET INC-CL A	USD	16.700	1.230.621,97	4.450.679,04	4,01
AMAZON.COM INC	USD	11.500	2.167.861,94	2.260.147,30	2,04
AMERICAN EXPRESS CO	USD	10.800	1.690.206,67	3.401.983,91	3,07
APPLE INC	USD	9.500	1.677.417,14	2.199.046,36	1,98
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	USD	7.500	1.755.614,40	3.209.906,76	2,90
ELI LILLY & CO	USD	4.500	1.040.245,01	4.117.723,19	3,71
MCDONALD'S CORP	USD	8.000	1.592.043,42	2.081.859,59	1,88
MICROSOFT CORP	USD	7.300	1.018.683,12	3.006.024,95	2,71
OTIS WORLDWIDE CORP	USD	21.000	1.180.058,35	1.561.880,03	1,41
SALESFORCE INC	USD	13.000	2.719.036,67	2.932.291,71	2,64
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	USD	6.800	2.751.004,36	3.354.983,18	3,03
WALMART INC	USD	38.500	1.972.909,50	3.652.164,84	3,29
WALT DISNEY CO/THE	USD	17.000	1.573.126,02	1.646.804,89	1,49
Finlande			828.984,50	1.211.200,00	1,09
KONE OYJ-B	EUR	20.000	828.984,50	1.211.200,00	1,09
France			30.922.076,42	42.332.266,22	38,18
AIR LIQUIDE SA	EUR	1.540	210.476,00	246.800,40	0,22
AIR LIQUIDE SA-PF	EUR	16.547	1.273.525,00	2.651.822,22	2,39
AXA SA	EUR	70.000	1.758.259,56	2.867.200,00	2,59
BUREAU VERITAS SA	EUR	45.000	978.132,73	1.223.100,00	1,10
CANAL+SA	GBP	800.000	2.099.387,69	2.392.064,40	2,16
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	EUR	16.000	1.534.161,20	1.391.360,00	1,25
ESSILORLUXOTTICA	EUR	13.000	1.516.523,12	3.508.700,00	3,16
HERMES INTERNATIONAL	EUR	1.260	834.015,67	2.673.720,00	2,41
KERING	EUR	7.000	2.630.312,10	2.107.000,00	1,90
L'OREAL SA-PF	EUR	6.600	1.449.925,07	2.419.560,00	2,18
LEGRAND SA	EUR	22.000	1.538.144,52	2.799.500,00	2,52
OPMOBILITY	EUR	95.000	1.993.340,49	1.517.150,00	1,37
ORANGE	EUR	83.000	954.330,77	1.178.600,00	1,06
PERNOD RICARD SA	EUR	24.000	2.880.661,69	1.754.400,00	1,58
RENAULT SA	EUR	30.000	1.131.899,50	1.062.600,00	0,96
SANOFI	EUR	23.000	1.817.753,72	1.902.560,00	1,72
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	12.500	1.041.197,30	2.936.250,00	2,65
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD	EUR	28.520	1.549.433,35	2.645.515,20	2,39
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	81.200	1.712.152,70	2.413.264,00	2,18
VINCI SA	EUR	22.000	2.018.444,24	2.641.100,00	2,38

Madeleine - Opportunities

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Italie			1.033.513,07	1.471.856,00	1,33
MONCLER SPA	EUR	26.800	1.033.513,07	1.471.856,00	1,33
Pays-Bas			2.470.212,24	6.036.600,00	5,44
AIRBUS SE	EUR	10.700	936.748,85	2.122.880,00	1,91
ASML HOLDING NV	EUR	2.800	938.162,59	2.579.920,00	2,33
UNIVERSAL MUSIC GROUP NV	EUR	60.000	595.300,80	1.333.800,00	1,20
Royaume-Uni			1.649.977,56	1.453.358,53	1,31
BURBERRY GROUP PLC	GBP	100.000	1.649.977,56	1.453.358,53	1,31
Suisse			5.300.639,24	8.842.006,98	7,97
CHOCOLADEFABRIKEN LINDT-PC	CHF	205	1.709.601,09	2.553.412,14	2,30
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	CHF	18.750	1.540.867,57	3.466.886,08	3,13
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	8.000	2.050.170,58	2.821.708,76	2,54
Organismes de placement collectif			2.132.063,14	2.301.611,00	2,08
Actions/Parts de fonds d'investissements			2.132.063,14	2.301.611,00	2,08
Luxembourg			2.132.063,14	2.301.611,00	2,08
DNCA INVEST-ALPHA BONDS CLASS I	EUR	16.900	2.132.063,14	2.301.611,00	2,08
Total du portefeuille-titres			72.896.548,82	109.999.920,88	99,21

Madeleine - Europa One

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			35.032.319,63	42.309.207,62	99,70
Actions			35.032.319,63	42.309.207,62	99,70
Afrique du Sud					
PAN AFRICAN RESOURCES PLC	GBP	713.692	287.907,86	989.025,16	2,33
Allemagne					
AUTO1 GROUP SE	EUR	34.255	706.437,33	935.161,50	2,20
BILFINGER SE	EUR	8.630	506.546,53	926.862,00	2,18
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	4.190	940.551,70	937.303,00	2,21
FIELMANN GROUP AG	EUR	22.005	1.123.115,48	958.317,75	2,26
FRIEDRICH VORWERK GROUP SE	EUR	11.270	725.919,42	919.632,00	2,17
IONOS GROUP SE	EUR	35.305	980.989,13	944.408,75	2,23
NORDEX SE	EUR	32.336	580.861,33	941.624,32	2,22
TUI AG	EUR	100.080	774.462,55	899.118,72	2,12
VOLKSWAGEN AG	EUR	9.097	858.812,99	956.094,70	2,25
Danemark					
ALK-ABELLO A/S	DKK	30.735	638.463,64	940.690,99	2,22
Espagne					
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	EUR	10.950	601.443,94	929.107,50	2,19
BANCO DE SABADELL SA	EUR	279.598	816.860,37	940.847,27	2,22
IBERDROLA SA	EUR	51.745	687.466,26	955.471,43	2,25
INDRA SISTEMAS SA	EUR	19.695	463.342,09	955.995,30	2,25
TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	33.895	756.121,50	936.857,80	2,21
France					
DASSAULT AVIATION SA	EUR	3.408	969.516,84	933.110,40	2,20
ENGIE	EUR	41.965	803.321,40	940.435,65	2,22
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	EUR	6.086	880.946,64	953.067,60	2,25
ORANGE	EUR	65.860	883.295,51	935.212,00	2,20
RENAULT SA	EUR	26.753	1.009.606,92	947.591,26	2,23
Irlande					
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	31.735	775.926,42	937.769,25	2,21
Italie					
BANCA MEDIOLANUM SPA	EUR	47.820	528.383,61	931.055,40	2,19
BANCO BPM SPA	EUR	73.555	799.124,70	957.686,10	2,26
DE'LONGHI SPA	EUR	25.271	870.842,72	922.391,50	2,17
FINCANTIERI SPA	EUR	57.425	1.097.450,05	958.997,50	2,26
INTESA SANPAOLO	EUR	156.932	827.511,72	929.194,37	2,19
MAIRE SPA	EUR	70.945	514.651,99	925.832,25	2,18
NEWPRINCES SPA	EUR	47.538	1.064.416,77	920.335,68	2,17
SOL SPA	EUR	19.592	950.750,69	959.028,40	2,26
TECHNOGYM SPA	EUR	57.184	664.462,76	922.949,76	2,17
Mexique					
FRESNILLO PLC	GBP	26.806	359.385,44	1.023.549,26	2,41
Norvège					
KITRON ASA	NOK	152.467	808.136,30	935.664,62	2,20
Pays-Bas					
ARGENX SE	EUR	1.306	858.131,84	936.140,80	2,21
EURONEXT NV	EUR	7.295	756.790,05	933.760,00	2,20

Madeleine - Europa One

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
PROSUS NV	EUR	17.840	879.207,32	942.844,00	2,22
Royaume-Uni			3.158.875,79	3.709.232,34	8,74
DIPLOMA PLC	GBP	15.516	755.974,97	940.929,05	2,22
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	68.660	596.407,73	923.015,61	2,18
RIO TINTO PLC	GBP	13.505	816.073,71	927.091,22	2,18
SAGE GROUP PLC/THE	GBP	74.028	990.419,38	918.196,46	2,16
Suède			1.768.225,60	1.879.472,43	4,43
NORDNET AB PUBL	SEK	37.480	913.919,07	935.355,68	2,20
SWEDISH ORPHAN BIVITRUM AB	SEK	30.715	854.306,53	944.116,75	2,22
Suisse			2.354.056,43	2.807.368,86	6,62
ABB LTD-REG	CHF	14.490	870.500,39	922.190,01	2,17
COCA-COLA HBC AG-DI	GBP	21.255	884.496,48	935.254,08	2,20
SWISSQUOTE GROUP HOLDING-REG	CHF	1.815	599.059,56	949.924,77	2,24
Total du portefeuille-titres			35.032.319,63	42.309.207,62	99,70

Madeleine - Patrimoine

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			886.457,39	870.281,96	48,18
Actions			389.127,39	370.854,96	20,53
États-Unis			389.127,39	370.854,96	20,53
AMAZON.COM INC	USD	450	98.710,80	88.440,55	4,90
APPLE INC	USD	420	98.130,65	97.221,00	5,38
META PLATFORMS INC-CLASS A	USD	150	91.141,53	84.306,27	4,67
MICROSOFT CORP	USD	245	101.144,41	100.887,14	5,58
Obligations			397.410,00	399.103,50	22,09
Allemagne			96.290,00	98.324,50	5,44
AAREAL BK 0.05% 02-09-26 EMTN	EUR	100.000	96.290,00	98.324,50	5,44
France			301.120,00	300.779,00	16,65
BPCE 3.0% 19-07-26 EMTN	EUR	100.000	100.450,00	100.289,00	5,55
CA 2.8% 21-07-26 EMTN	EUR	100.000	100.170,00	100.168,00	5,55
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN 2.75% 04-04-28	EUR	100.000	100.500,00	100.322,00	5,55
Obligations à taux variables			99.920,00	100.323,50	5,55
France			99.920,00	100.323,50	5,55
BNP PAR E3R+0.75% 20-03-29	EUR	100.000	99.920,00	100.323,50	5,55
Organismes de placement collectif			864.306,43	848.808,77	46,99
Actions/Parts de fonds d'investissements			864.306,43	848.808,77	46,99
France			273.361,84	277.749,98	15,38
CM-AM CASH ISR IC	EUR	1	273.361,84	277.749,98	15,38
Luxembourg			590.944,59	571.058,79	31,61
JPM FUNDS US VALUE USD C 3DEC	USD	4.500	239.375,09	226.063,26	12,51
JPMORGAN FUNDS SICAV - US SELECT EQUITY PLUS FUND	USD	6.000	351.569,50	344.995,53	19,10
Total du portefeuille-titres			1.750.763,82	1.719.090,73	95,16

Madeleine - Progressif

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			5.075.417,95	5.256.351,04	60,37
Actions			2.201.792,95	2.409.482,04	27,67
Allemagne			174.991,20	212.422,50	2,44
ALLIANZ SE-REG	EUR	198	58.707,00	77.319,00	0,89
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	2.550	66.912,00	70.533,00	0,81
SIEMENS AG-REG	EUR	270	49.372,20	64.570,50	0,74
États-Unis			828.488,44	924.351,62	10,62
ALPHABET INC-CL A	USD	674	98.848,11	179.626,21	2,06
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	USD	911	59.766,29	66.359,62	0,76
APPLE INC	USD	375	76.412,25	86.804,46	1,00
BANK OF AMERICA CORP	USD	1.713	60.374,09	80.220,53	0,92
BROADRIDGE FINANCIAL Solutio	USD	329	62.400,81	62.516,86	0,72
CATERPILLAR INC	USD	218	76.263,92	106.335,44	1,22
COSTCO WHOLESALE CORP	USD	119	94.273,89	87.375,76	1,00
HOME DEPOT INC	USD	156	55.753,36	45.706,16	0,52
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	USD	298	55.348,19	49.501,32	0,57
MICROSOFT CORP	USD	214	81.936,02	88.121,83	1,01
SOLSTICE ADV MATERIALS INC	USD	74	-	3.060,94	0,04
STARBUCKS CORP	USD	441	38.407,51	31.620,43	0,36
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	132	68.704,00	37.102,06	0,43
France			987.267,74	1.042.016,43	11,97
AIR LIQUIDE SA	EUR	320	56.377,60	51.283,20	0,59
AXA SA	EUR	747	26.540,91	30.597,12	0,35
BNP PARIBAS	EUR	630	39.879,00	50.897,70	0,58
CREDIT AGRICOLE SA	EUR	3.690	51.512,40	64.759,50	0,74
DANONE	EUR	822	53.890,32	63.113,16	0,72
DASSAULT SYSTEMES SE	EUR	1.152	42.220,80	27.463,68	0,32
ESSILORLUXOTTICA	EUR	324	69.141,60	87.447,60	1,00
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	EUR	362	45.575,80	56.689,20	0,65
L'OREAL	EUR	140	56.833,00	51.324,00	0,59
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	66	46.424,40	42.570,00	0,49
ORANGE	EUR	4.355	45.422,65	61.841,00	0,71
PERNOD RICARD SA	EUR	321	44.843,70	23.465,10	0,27
SAFRAN SA	EUR	227	48.441,80	67.509,80	0,78
SANOFI	EUR	635	65.392,30	52.527,20	0,60
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	354	85.083,90	83.154,60	0,95
SPIE SA	EUR	1.336	47.481,44	65.811,36	0,76
TOTALENERGIES SE	EUR	1.028	60.806,20	57.146,52	0,66
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	1.942	58.376,52	57.716,24	0,66
VINCI SA	EUR	389	43.023,40	46.699,45	0,54
Irlande			50.614,71	42.849,54	0,49
LINDE PLC	USD	118	50.614,71	42.849,54	0,49
Italie			55.021,75	64.963,50	0,75
ENI SPA	EUR	4.025	55.021,75	64.963,50	0,75
Suisse			105.409,11	122.878,45	1,41
NOVARTIS AG-REG	CHF	624	64.922,52	73.498,55	0,84
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	140	40.486,59	49.379,90	0,57
Obligations			2.873.625,00	2.846.869,00	32,70

Madeleine - Progressif

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Allemagne			404.700,00	401.310,00	4,61
PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE 4.25% 27-09-30	EUR	200.000	206.800,00	205.552,00	2,36
REPUBLIQUE FEDERALE D GERMANY 2.6% 15-08-35	EUR	200.000	197.900,00	195.758,00	2,25
Belgique			321.035,50	309.424,50	3,55
PROXIMUS 4.125% 17-11-33 EMTN	EUR	200.000	214.400,00	206.292,00	2,37
UCB 4.25% 20-03-30 EMTN	EUR	100.000	106.635,50	103.132,50	1,18
États-Unis			102.550,00	100.347,00	1,15
HARLEY DAVIDSON FINANCIAL SERVICE 5.125% 05-04-26	EUR	100.000	102.550,00	100.347,00	1,15
France			1.636.949,00	1.625.487,00	18,67
ACCOR 3.875% 11-03-31	EUR	100.000	101.858,50	102.311,50	1,18
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL BFCM 3.625% 07-03-35	EUR	200.000	198.240,00	195.966,00	2,25
BNP PAR 4.095% 13-02-34 EMTN	EUR	200.000	208.280,00	204.490,00	2,35
CARMILA 3.875% 25-01-32 EMTN	EUR	200.000	203.800,00	200.403,00	2,30
IMERYS 4.75% 29-11-29 EMTN	EUR	100.000	105.016,00	105.097,00	1,21
KERING 3.875% 05-09-35 EMTN	EUR	200.000	202.400,00	200.395,00	2,30
RCI BANQUE 4.875% 02-10-29	EUR	100.000	105.403,00	105.744,50	1,21
TELEPERFORMANCE SE 5.75% 22-11-31	EUR	100.000	102.951,50	108.311,00	1,24
UNIBAIL RODAMCO SE 4.125% 11-12-30	EUR	200.000	206.900,00	207.697,00	2,39
VERALLIA SASU 3.875% 04-11-32	EUR	200.000	202.100,00	195.072,00	2,24
Italie			305.439,00	308.650,50	3,54
LEASYS 3.875% 01-03-28 EMTN	EUR	100.000	101.939,00	103.085,50	1,18
UNICREDIT 4.2% 11-06-34	EUR	200.000	203.500,00	205.565,00	2,36
Pays-Bas			102.951,50	101.650,00	1,17
STELLANTIS NV 4.25% 16-06-31	EUR	100.000	102.951,50	101.650,00	1,17
Organismes de placement collectif			3.113.653,84	3.221.718,31	37,00
Actions/Parts de fonds d'investissements			3.113.653,84	3.221.718,31	37,00
France			1.244.311,89	1.263.850,92	14,51
CD ATLAS I	EUR	10	143.736,21	130.814,71	1,50
CD FRANCE EXPERTISE FCP	EUR	265	282.828,57	296.533,70	3,41
CD OBLIG 2029 C	EUR	2.000	385.700,00	402.420,00	4,62
CHOLET DUPONT EURO IMMOBILIER C	EUR	287	187.425,11	175.235,11	2,01
SCHELCHER OPTIMAL INCOME PART C	EUR	140	244.622,00	258.847,40	2,97
Irlande			307.496,20	322.491,38	3,70
NEUBERGER SHORT DUR MK DEBT FD	USD	25.000	307.496,20	322.491,38	3,70
Luxembourg			1.561.845,75	1.635.376,01	18,78
DNCA INVES CREDIT CONVICTION I C	EUR	2.025	369.623,25	375.050,25	4,31
DNCA INVEST-ALPHA BONDS CLASS I	EUR	4.380	571.754,40	596.512,20	6,85
MADELEINE - MID CAPS EURO EUR A	EUR	1.689	276.343,10	304.063,56	3,49
TIKEHAU SHORT DURATION I-R-ACC-EUR	EUR	2.500	344.125,00	359.750,00	4,13
Total du portefeuille-titres			8.189.071,79	8.478.069,35	97,37

Madeleine

Notes aux états financiers

Notes aux états financiers

1 - Généralités

Madeleine (la "SICAV"), est une Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV"), constituée le 25 novembre 2013 sous la forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois. Elle est soumise à la partie I de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif (la "Loi"), ainsi qu'à la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, telle que modifiée.

Ses statuts sont déposés auprès du Greffe du Tribunal d'Arrondissement de Luxembourg ou toute personne intéressée peut les consulter ou en obtenir une copie.

Les rapports semestriels et annuels peuvent être obtenus auprès des institutions chargées du service financier. La valeur nette d'inventaire, le prix d'émission et le prix de rachat, ainsi que tous les avis destinés aux porteurs d'actions, sont disponibles au siège social de la SICAV.

La SICAV est, des lors, conçue pour constituer un OPC à compartiments multiples permettant aux investisseurs de choisir pour l'un ou l'autre compartiment dont la politique d'investissement correspond le mieux à leurs objectifs et à leur sensibilité.

Au 31 décembre 2025, les compartiments suivants sont disponibles aux investisseurs :

- Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR) ;
- Madeleine - Opportunities ;
- Madeleine - Europa One ;
- Madeleine - Patrimoine ;
- Madeleine - Progressif.

La valeur nette d'inventaire est calculée en EUR chaque jour ouvrable bancaire à Luxembourg pour chacun des compartiments, à l'exception du compartiment Madeleine - Patrimoine, pour lequel la valeur nette d'inventaire est calculée chaque vendredi.

Les états financiers sont préparés sur la base de la dernière valeur nette d'inventaire de la période qui a été calculée le 31 décembre 2025 avec les derniers cours disponibles au 31 décembre 2025 conformément aux principes d'évaluation comptable tels que mentionnés dans le dernier prospectus de la SICAV.

2 - Principales méthodes comptables

2.1 - Présentation des états financiers

Les états financiers de la SICAV sont établis selon le principe de continuité d'exploitation conformément aux prescriptions légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg relatives aux Organismes de Placement Collectif, sur la base de la valeur nette d'inventaire du 31 décembre 2025.

2.2 - Evaluation du portefeuille-titres

Les titres cotés à une bourse officielle sont évalués sur la base du cours de clôture au 31 décembre 2025 selon disponibilité et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

Les titres cotés sur d'autres marchés organisés sont évalués sur la base du cours de clôture et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

Lorsque les marchés sont fermés à la date de clôture, les titres cotés sont évalués sur la base du dernier cours disponible précédant la date de clôture.

Les titres non cotés en bourse ou dont le cours n'est pas représentatif, sont évalués à leur dernière valeur marchande connue ou, en l'absence de valeur marchande, à la valeur marchande probable de réalisation, selon les critères d'évaluation jugés prudents par le Conseil d'Administration de la SICAV.

Les actions/parts d'OPC seront évaluées sur base de leur dernière valeur nette d'inventaire officielle disponible au jour d'évaluation, ou non officielle si celle-ci est de date plus récente (sur base dans ce cas d'une valeur nette d'inventaire probable, estimée avec prudence et bonne foi par le Conseil d'Administration, ou sur base d'autres sources telles qu'une information du gérant dudit OPC).

2.3 - Bénéfices ou pertes net(te)s réalisé(e)s sur ventes de titres

Les Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur ventes d'investissements sont calculé(e)s sur base du coût moyen des titres vendus.

Le montant des Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s imputable à la variation des cours de change est enregistré dans les comptes de "Plus ou moins-value nette réalisée sur devises" lors de l'opération de vente.

2.4 - Conversion des devises étrangères

La comptabilité de la SICAV est tenue en EUR. Les avoirs en banque, les autres actifs nets ainsi que la valeur boursière des titres en portefeuille en d'autres devises que le EUR sont convertis en EUR aux cours de change en vigueur à la date de clôture.

Madeleine

Notes aux états financiers

2 - Principales méthodes comptables

2.4 - Conversion des devises étrangères

Les revenus et frais en devises autres que l'EUR sont convertis en EUR aux cours de change en vigueur à la date de paiement.

Voici les principaux taux de change appliqués :

1 EUR =	0,9305	CHF	1 EUR =	7,469	DKK	1 EUR =	0,87315	GBP
1 EUR =	11,8465	NOK	1 EUR =	10,827	SEK	1 EUR =	1,17445	USD

2.5 - Etats financiers combinés

L'Etat combiné des actifs nets et l'état combiné des opérations et des variations des actifs nets sont la somme des états de chaque compartiment.

Les investissements croisés (lorsqu'un compartiment a investi dans un autre compartiment du Fonds) et les comptes interfonds liés n'ont pas été éliminés pour les besoins de la présentation des résultats combinés.

Le compartiment Progressif détient un investissement croisé dans Madeleine - Mid Caps Euro EUR-A pour un montant de EUR 304.063,56.

Les actifs nets consolidés sans ce montant d'investissements croisés s'élève à EUR 240.568.185,60.

Les actifs nets investis dans des organismes de placement collectif soumis à la « taxe d'abonnement » prévue par l'article 175 (a) de la loi sont exonérés de la « taxe d'abonnement ».

Les droits de vote sur ces investissements croisés sont suspendus dans le respect de l'Article 181 (8) de la Loi.

Compartiments	Investissements croisés	Montant (en EUR)
Madeleine - Progressif	Madeleine - Mid Caps Euro EUR A	304.063,56
		304.063,56

2.6 - Revenus de dividendes et d'intérêts

Les intérêts sont provisionnés chaque jour et les dividendes sont enregistrés à l'"ex-date". Les intérêts et revenus sont comptabilisés nets des précomptes mobiliers non recouvrables.

2.7 - Autres dépenses

Dans l'Etat des opérations et des variations des actifs nets, le poste Autres dépenses est composé des frais de publication, des frais d'agent payeur, des frais de directeur, des frais d'agent de transfert, des frais de services EMIR et FATCA, des frais d'audit, des frais légaux, des frais de consultant et des frais bancaires.

3 - Commissions de la Société de Gestion

En rémunération de ses prestations, la Société de Gestion perçoit de la SICAV pour son compte propre une commission annuelle au taux de :

Compartiments	Classes d'actions	Taux
Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR)	EUR-A	Max. 2,00% par an
	EUR-I	Max. 1,00% par an
Madeleine - Opportunities	C	Max. 1,80% par an
	D	Max. 1,80% par an
Madeleine - Europa One	R	Max. 1,80% par an
	N	Max. 1,80% par an
Madeleine - Patrimoine	B	Max. 0.90% par an
Madeleine - Progressif	A	Max. 2,00% par an
	B	Max. 2,00% par an

Madeleine

Notes aux états financiers

4 - Commissions de gestion

Au cours de l'exercice écoulé, les compartiments Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR), Madeleine - Opportunités, Madeleine - Patrimoine et Madeleine - Progressif investi une partie de leurs actifs dans d'autres OPC gérés, dont certains sont gérés par le groupe Cholet Dupont Asset Management. En tant que Société de Gestion de ces fonds cibles, perçoit un taux maximum de commission de gestion tel que détaillé ci-dessous :

Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR)

ISIN	Part de Fonds	Commission de gestion en %
FR0010249847	CHOLET DUPONT EURO IMMOBILIER C	2,20

Madeleine - Opportunités

ISIN	Part de Fonds	Commission de gestion en %
LU1694789378	DNCA INVEST-ALPHA BONDS CLASS I	0,66

Madeleine - Patrimoine

ISIN	Part de Fonds	Commission de gestion en %
FR0000979825	CM-AM CASH ISR IC	0,05
LU0129463179	JPM FUNDS US VALUE USD C 3DEC	0,78
LU0281484617	JPMORGAN FUNDS SICAV - US SELECT EQUITY PLUS FUND	0,78

Madeleine - Progressif

ISIN	Part de Fonds	Commission de gestion en %
FR0000004855	CD OBLIG 2029 C	0,82
FR0010249847	CHOLET DUPONT EURO IMMOBILIER C	2,20
FR0010249672	CD FRANCE EXPERTISE FCP	2,18
LU0284393773	DNCA INVES CREDIT CONVICTION I C	0,55
FR0011026707	SCHELCHER OPTIMAL INCOME PART C	0,80
IE00BDZRX769	NEUBERGER SHORT DUR MK DEBT FD	0,60
LU1585266114	TIKEHAU SHORT DURATION I-R-ACC-EUR	0,64
LU1044932975	MADELEINE - MID CAPS EURO EUR A	2,00
FR0013419819	CD ATLAS I	1,07
LU1694789378	DNCA INVEST-ALPHA BONDS CLASS I	0,66

La SICAV ne pourra pas encourir de commission de souscription ou de rachat pour l'investissement de la SICAV dans les parts de ces autres OPC dans lesquels elle investit.

5 - Commission de conseil

Pour le Compartiment Madeleine - Europa One, la Société de Gestion a nommé Surperformance SAS en qualité de conseiller en investissement. Le Conseiller fournit, à la Société de Gestion, des recommandations, avis et conseils quant au choix des placements et à la sélection des valeurs à inclure dans le portefeuille du compartiment Madeleine - Europa One.

Pour le Compartiment Madeleine - Opportunités, la Société de Gestion a nommé Cholet Dupont Oudart en qualité de conseiller en investissement. Ce conseiller fournit, à la Société de Gestion, des recommandations, avis et conseils quant au choix des placements et à la sélection des valeurs à inclure dans le portefeuille du compartiment Madeleine - Opportunités.

La Société de Gestion de la SICAV a nommé à sa propre charge ses conseillers.

6 - Commissions de performance

Jusqu'au 31 décembre 2025, la Société de Gestion reçoit, pour chaque classe d'actions du compartiment Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR), dans leur devise respective, une commission de performance (frais de gestion variables) équivalente à 10 % de la surperformance de la classe par rapport à l'indice de référence : EuroStoxx Mid Net Total Return Index.

Il y a surperformance de la valeur nette d'inventaire ("VNI") de la classe par rapport à l'indice de référence s'il y a progression de la VNI du dernier jour d'évaluation de l'exercice social par rapport à la VNI du dernier jour d'évaluation de l'exercice social précédent ("VNI de référence") et si cette progression est supérieure à celle de l'indice de référence. Si, pour un exercice social donné, une contreperformance venait à être constatée, celle-ci serait prise en compte en ce sens que la VNI de référence sera maintenue. Cette VNI de référence sera conservée, le cas échéant, jusqu'à ce que l'on constate une surperformance de la VNI en fin d'exercice social. La première VNI de référence correspondra au prix de souscription initiale.

Notes aux états financiers

6 - Commissions de performance

Cette surperformance fera l'objet d'une provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de la VNI. Dans le cas d'une sous-performance entre deux VNI, toute provision passée précédemment sera réajustée par une reprise de provision. Les provisions sont remises à zéro à la fin de chaque exercice social en cas de paiement.

La quote-part des frais variables correspondant aux rachats est définitivement acquise à la Société de Gestion.

Le mode de calcul de la commission de surperformance est tenu à la disposition des actionnaires.

La commission de surperformance est prélevée annuellement.

Le Conseil d'Administration souhaite attirer l'attention des investisseurs sur le fait que cette méthode de calcul de la commission de performance peut entraîner des distorsions entre les évolutions des valeurs nettes d'inventaire par action de chaque classe comparée aux autres.

Au 31 décembre 2025, aucune commission de performance n'a été versée.

7 - Commissions de banque dépositaire

Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR)

En rémunération de ses services, la Banque Dépositaire recevra du compartiment une commission annuelle au taux de 0,03% par an avec un minimum de EUR 8.000,00 par an.

Cette commission est payable trimestriellement et calculée sur base de la moyenne des actifs nets du compartiment concerné durant le trimestre sous revue.

Madeleine - Opportunités, Madeleine - Europa One, Madeleine - Patrimoine et Madeleine - Progressif

En rémunération de ses services, la Banque Dépositaire recevra du Fonds une commission annuelle au taux de :

- 0,045% par an sur les actifs nets jusqu'à 50 millions d'euros ;
- 0,04% par an sur les actifs nets compris entre 50 et 100 millions d'euros ;
- 0,03% par an sur les actifs nets supérieurs à 100 millions d'euros ;

avec un minimum de EUR 8.000,00 par an et par compartiment.

Cette commission est payable trimestriellement et calculée sur la base de la moyenne des actifs nets du compartiment concerné au cours du trimestre sous revue.

Il n'y a pas eu de changement dans les calculs de commissions de banque dépositaire suite à la fusion de CA Indosuez Fund Solutions S.A. avec Degroof Petercam Asset Services S.A.

8 - Commissions d'administration

En rémunération de ses fonctions d'Agent Domiciliaire, d'Agent Administratif, d'Agent de Transfert et Teneur de Registre de la SICAV, CA Indosuez Fund Solutions S.A. reçoit de la Société de Gestion à charge des compartiments, les rémunérations suivantes :

Agent Domiciliaire

Un montant forfaitaire de EUR 7.500,00 par an pour la SICAV dans son ensemble, payable annuellement et EUR 2.000, en cas de réunion supplémentaire du Conseil d'Administration de la SICAV (le cas échéant).

Un montant de EUR 2.500,00 par an pour l'ensemble de la SICAV pour la tenue du registre des bénéficiaires effectifs.

Agent Administratif

Pour les compartiments Madeleine - Opportunités, Madeleine - Europa One, Madeleine - Patrimoine et Madeleine - Progressif, la rémunération de CA Indosuez Fund Solutions S.A. pour ses fonctions d'Agent Administratif de la SICAV est établie, par compartiment, aux taux de :

- 0,05% par an sur les actifs nets jusqu'à EUR 50 millions,
- 0,04% par an sur les actifs nets entre EUR 50 millions et EUR 100 millions,
- 0,03% par an sur les actifs nets au-delà de EUR 100 millions

avec un minimum de EUR 10.000,00 par compartiment, payable trimestriellement et calculé sur la moyenne des actifs nets de chaque compartiment pour le trimestre concerné.

Notes aux états financiers

8 - Commissions d'administration

Pour le compartiment Madeleine - Mid Cap Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR), la rémunération de CA Indosuez Fund Solutions S.A. pour ses fonctions d'Agent Administratif de la SICAV est établie au taux de 0,02% par an avec un minimum de EUR 10.000,00, payable trimestriellement et calculé sur la moyenne des actifs nets du compartiment pour le trimestre concerné.

Agent de Transfert et Teneur de Registre

Pour la SICAV, un montant forfaitaire de EUR 30,00 par transaction (souscription / rachat / conversion) et un montant forfaitaire de EUR 2.500,00 par an, payables trimestriellement.

Il n'y a pas eu de changement dans les calculs de commissions d'administration suite à la fusion de CA Indosuez Fund Solutions S.A. avec Degroof Petercam Asset Services S.A.

9 - Frais de transaction

Les frais de transactions sur les achats et les ventes sont des frais de courtage, frais bancaires, taxes et autres.

10 - Taxe d'abonnement

En vertu de la législation et des règlements en vigueur actuellement, la SICAV est soumise à Luxembourg à la taxe d'abonnement au taux annuel de 0,05% payable trimestriellement et calculée sur l'actif net de la SICAV à chaque fin de trimestre. Cependant, les compartiments d'OPC luxembourgeois dont l'objet exclusif est le placement collectif en instruments du marché monétaire et en dépôts auprès d'établissements de crédit ou le placement collectif en dépôts auprès d'établissements de crédit, bénéficient d'une taxe d'abonnement réduite à 0,01% conformément au règlement grand-ducal du 14 avril 2003 pris en exécution de l'article 174 de la Loi.

La taxe d'abonnement n'est pas due sur les quotités d'actifs investis en organismes de placement collectif déjà soumis à l'application de cette taxe.

Cependant, la SICAV étant enregistrée en Belgique, elle est soumise à une taxe au taux annuel de 0,0925% calculée pour l'année 2025 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2024.

11 - Changement dans la composition du portefeuille-titres

Le tableau des variations du portefeuille-titres du compartiment est disponible sans frais au siège social de la SICAV.

12 - Événements significatifs au cours de l'exercice

Perspectives sur le conflit russo-ukrainien et sur le conflit au Moyen-Orient

Depuis le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche en janvier 2025, les négociations ont repris sous médiation américaine, avec des cycles de discussions à Genève et Abou Dabi. Trump aurait fixé une échéance à juin 2026 pour parvenir à un accord.

Cependant, les positions restent très divergentes :

- Revendications russes :
 - Reconnaissance de la souveraineté sur 5 régions annexées
 - Interdiction d'adhésion à l'OTAN
 - Démilitarisation de l'Ukraine
 - Levée des sanctions occidentales
- Revendications ukrainiennes :
 - Rétablissement de l'intégrité territoriale
 - Garanties de sécurité occidentales
 - Réparations pour les dommages de guerre

Points de blocage

Le Donbass demeure le principal point de friction. La proposition d'une zone démilitarisée (modèle coréen) est évoquée, mais Poutine refuse de céder le contrôle de ces territoires déjà sous occupation russe. La Russie considère le Donbass comme un préalable non négociable à tout cessez-le-feu.

)

Notes aux états financiers

12 - Événements significatifs au cours de l'exercice

Trois scénarios pour 2026-2027

Scénario 1 : Prolongation du conflit (probabilité élevée)

Les négociations piétinent, la guerre d'usure se poursuit. La Russie maintient ses frappes contre les infrastructures ukrainiennes, Kiev refuse toute cession territoriale significative. Ce scénario implique :

- Poursuite des pertes humaines et matérielles
- Épuisement progressif des deux parties
- Dépendance accrue de l'Ukraine au soutien occidental

Scénario 2 : Accord défavorable à l'Ukraine

L'épuisement militaire ukrainien (effectifs faibles, soldats fatigués) pourrait contraindre Kiev à accepter un accord impliquant des concessions territoriales dans l'est contre des garanties de sécurité occidentales. Ce scénario nécessiterait :

- Une pression américaine soutenue sur Kiev
- Des garanties de sécurité crédibles (hors OTAN)
- L'acceptation par la Russie de ces garanties occidentales

Scénario 3 : Fatigue russe et compromis

Bien que moins probable à court terme, un ralentissement économique russe et l'intensification des sanctions pourraient pousser le Kremlin vers un compromis. Cependant, la capacité de résistance russe reste élevée : dépenses militaires de 160 milliards d'euros en 2025 (7,3% du PIB), économie de guerre solide malgré la stagflation.

Implications économiques et financières

Impact macroéconomique

Le conflit continue d'affecter l'économie européenne à travers plusieurs canaux :

- Énergie : Bien que les prix du gaz aient augmenté de 50% suite aux tensions au Moyen-Orient, ils restent inférieurs aux niveaux de 2022. L'Europe a diversifié ses approvisionnements, réduisant sa dépendance au gaz russe.
- Croissance : Les perspectives de croissance UE-Russie pour 2026-2027 dépendent fortement de l'évolution du conflit. En cas de résolution rapide et de levée des sanctions, un rebond est possible. À l'inverse, une prolongation maintient une croissance atone.

Délégation de tâches

Dans le cadre de l'acquisition de Degroof Petercam par CA Indosuez Wealth Management, une filiale de Crédit Agricole S.A., une série de restructurations a été mise en oeuvre au sein du groupe, y compris la fusion de l'AIFM, CA Indosuez Wealth (Asset Management), avec Degroof Petercam Asset Services S.A. le 1er juin 2025.

La fusion a été structurée de manière à ce que Degroof Petercam Asset Services S.A. absorbe CA Indosuez Wealth (Asset Management) et, en même temps, change de nom pour devenir CA Indosuez Fund Solutions..

13 - Événements post-clôture

Par résolution circulaire datée du 28 novembre 2025, le Conseil d'Administration de la Société a décidé de modifier l'indice de référence du compartiment Madeleine - Mid Caps Euro (anciennement Madeleine - Mid Caps Euro ISR), afin qu'il soit davantage aligné sur l'univers d'investissement du compartiment, eu égard à sa répartition sectorielle. Cette modification intervient à compter de la valeur nette d'inventaire datée du 2 janvier 2026.

Madeleine

**Informations supplémentaires non
auditées**

Informations supplémentaires non auditées

Politique de rémunération

Rémunération

Les directives AIFM et OPCVM 5 renforce la transparence vis-à-vis des investisseurs en matière de politique de rémunération des sociétés de gestion d'OPC.

Ainsi, vous trouverez ci-dessous la ventilation des rémunérations fixes et variables pour l'exercice 2025 et ce pour l'ensemble des preneurs de risques identifiés dans la société de gestion Cholet Dupont Asset Management.

	Rémunération Fixe en Euro	Rémunération variable en Euro
Total des Preneurs de risques - Gérants financiers	714.112	187.000

La politique de rémunération mise en place au sein de Cholet Dupont Asset Management est conforme et favorise une gestion des risques saine et efficace et ne favorise pas une prise de risque incompatible avec les profils de risque, le règlement et les documents constitutifs des fonds gérés par Cholet Dupont Asset Management.

La politique de rémunération est conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts de la société de gestion de portefeuille et des OPCVM qu'elle gère et à ceux des porteurs de parts ou actionnaires de l'OPCVM, et comprend des mesures visant à éviter les conflits d'intérêts.

La politique de rémunération est revue annuellement.

La politique de rémunération de Cholet Dupont Asset Management est disponible sur le site internet <http://www.cholet-dupont-am.fr/cholet-dupont-asset-management/> et est disponible gratuitement sur demande au siège social de la Société de gestion.

Informations supplémentaires non auditées

Méthode de détermination du risque global

Détermination du risque global

La SICAV doit veiller à ce que son exposition globale sur instruments financiers dérivés n'excède pas la valeur nette totale de son portefeuille.

L'exposition globale est une mesure conçue pour limiter l'effet de levier généré au niveau de chaque compartiment par l'utilisation d'instruments financiers dérivés. La méthode utilisée pour calculer l'exposition globale de chaque compartiment de la SICAV sera celle des engagements. La méthode des engagements consiste à convertir les positions sur instruments financiers dérivés en positions équivalentes sur les actifs sous-jacents puis à agréger la valeur de marché de ces positions équivalentes.

Le niveau de levier maximal en instruments financiers dérivés en suivant la méthodologie des engagements est de 100%.

Informations supplémentaires non auditées

Informations relatives à SFTR (Securities Financing Transactions Regulation)

Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation ("SFTR")

Conformément à l'article 13 et à la Section A de l'Annexe du Règlement EU 2015/2365 (ci-après le "Règlement"), la SICAV doit informer les investisseurs de l'utilisation qu'elle fait des opérations de financement sur titres et des contrats d'échange sur rendement global dans le rapport annuel et le rapport semestriel.

A la date des états financiers, la SICAV n'est pas concernée par les exigences de publications SFTR. Aucune opération correspondante n'a été réalisée au cours de la période de référence des états financiers.



Dans quelle mesure les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues par ce produit financier ont-elles été atteintes ?

Les indicateurs de durabilité permettent de mesurer la manière dont les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier sont atteintes.

Le compartiment Madeleine Midcaps Euro promeut certaines bonnes pratiques environnementales, sociales et de gouvernance et se classe en cela dans la catégorie de l'article 8 du Règlement SFDR. Néanmoins, ce compartiment n'a pas d'objectif de durabilité spécifique dans ses investissements.

Les indicateurs de durabilité utilisés pour mesurer la réalisation de l'ensemble des caractéristiques environnementales et sociales promues par le compartiment correspondent d'une part aux restrictions d'investissement visant à éliminer certaines activités et comportements controversés ; et d'autre part aux indicateurs de durabilité inclus dans les rapports ESG trimestriels du compartiment.

Pour observer la performance du portefeuille sur ces indicateurs de durabilité par rapport à son univers, nous vous invitons à consulter le dernier rapport intégré du compartiment :

<https://www.cholet-dupont-oudart.fr/nos-fonds/notre-offre-de-fonds>

Concernant les restrictions d'investissements, nous avons décidé d'exclure certaines activités de nos portefeuilles, soit parce qu'elles constituent l'essentiel des activités d'une société, soit parce qu'elles représentent une partie significative de leur chiffre d'affaires. Nous sommes particulièrement attentifs aux activités qui peuvent engendrer des addictions comme le tabac, les drogues et les salles de jeux, celles qui participent à la production de charbon ou encore celles qui ont un rapport avec certaines armes. Les entreprises impliquées dans la fabrication, la prestation de services ou le support technique des armes suivantes ou de leurs composants sont totalement exclues : mines anti-personnel, armes à sous-munitions, armes nucléaires, armes chimiques et armes biologiques.

L'analyse des controverses, c'est-à-dire des débats ou des polémiques issus de l'activité des sociétés, est aussi un facteur d'exclusion de nos portefeuilles, particulièrement celles qui ont un caractère grave engendrant une notation dégradée.

● Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité ?

Nous nous focalisons en particulier sur huit indicateurs de durabilité pour analyser la performance extra-financière du compartiment. Les notes appliquées au portefeuille sont comparées à son univers de référence et reprises dans les rapports ESG trimestriels :

- Le score de risque ESG du portefeuille (en moyenne pondérée /100)
- L'exposition aux risques ESG du portefeuille (en moyenne pondérée /100)
- Le Management des risques ESG du portefeuille (en moyenne pondérée /100)
- L'intensité CO2 en scopes 1 et 2 (en tonnes d'équivalent CO2/CA des sociétés)
- L'importance des programmes de diversité (en %)
- L'efficacité du Conseil d'Administration (en score qualitatif/100)
- L'expérience des dirigeants du Conseil d'Administration (en score qualitatif/100)
- Le degré de controverses ESG le plus élevé du portefeuille (impérativement inférieur ou égal à 4/5)

Pour observer la performance du portefeuille sur ces indicateurs de durabilité par rapport à son univers, nous vous invitons à consulter le dernier rapport intégré du compartiment :

<https://www.cholet-dupont-oudart.fr/nos-fonds/notre-offre-de-fonds>

● ... et par rapport aux périodes précédentes ?

Non applicable

● Quels étaient les objectifs des investissements durables que le produit financier entendait notamment réaliser et comment les investissements durables effectués y ont-ils contribué ?

Le produit financier n'a pas pour première intention d'effectuer des investissements durables.

Les principales incidences négatives correspondent aux incidences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales, sociales et de personnel, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption et les actes de corruption.

● **Dans quelle mesure les investissements durables que le produit financier a notamment réalisés n'ont-ils pas causé de préjudice important à un objectif d'investissement durable sur le plan environnemental ou social ?**

Le produit financier n'a pas pour première intention d'effectuer des investissements durables.

Comment les indicateurs concernant les incidences négatives ont-ils été pris en considération ?

Les indicateurs concernant les incidences négatives, ou 'Principal Adverse Impact' (PAI), sont pris en compte au niveau de l'entité Cholet Dupont Asset Management et ont fait l'objet d'un rapport complet en juin 2024 au titre de l'année 2023. Nous ne prenons pas en considération les principales incidences négatives à l'échelle du compartiment.

Pour consulter le rapport complet des PAIs à l'échelle de l'entité Cholet Dupont Asset Management, nous vous invitons à vous référer au lien suivant :

<https://www.cholet-dupont-am.fr/demarche-dinvestisseur-responsable/>

Les investissements durables étaient-ils conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme ? Description détaillée :

Aucune des sociétés du compartiment n'a violé les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales ni les principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme.

La Taxinomie de l'UE établit un principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" en vertu duquel les investissements alignés sur la Taxinomie ne devraient pas causer de préjudice important aux objectifs de la Taxinomie de l'UE. Elle s'accompagne de critères propres à l'UE.

Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union Européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental. Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Tout autre investissement durable ne doit pas non plus causer de préjudice important aux objectifs environnementaux ou sociaux.



Comment ce produit financier a-t-il pris en considération les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité ?

Comme mentionné auparavant, les indicateurs concernant les incidences négatives, ou 'Principal Adverse Impact' (PAI), sont pris en compte au niveau de l'entité Cholet Dupont AM. Nous ne prenons pas en considération les principales incidences négatives à l'échelle du compartiment.



Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?

La liste comprend les investissements constituant la **plus grande proportion** d'investissements du produit financier au cours de la période de référence, à savoir :
Du 01/01/2025 au 31/12/2025

Le tableau ci-dessous présente les quinze investissements les plus importants du compartiment au 31 décembre 2025.

Investissements les plus importants	Secteur	Pourcentage d'actifs	Pays
1 Spie SA	Activités spécialisées, scientifiques et techniques	3,20%	France
2 ASM International NV	Industrie manufacturière	3,16%	Pays-Bas
3 Grenergy Renovables	Construction	2,90%	Espagne
4 Nemetschek SE	Information et communication	2,89%	Allemagne
5 Sacyr SA	Construction	2,78%	Espagne
6 Prysmian SPA	Industrie manufacturière	2,76%	Italie
7 Terna Rete Elettrica Nazionale	Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	2,66%	Italie
8 Gaztransport et Techniga SA	Industries extractives	2,64%	France
9 GEA GROUP AG	Activités spécialisées, scientifiques et techniques	2,63%	Allemagne
10 KONINKLIJKE HEIJMANS N.V	Construction & Engineering	2,63%	Pays-Bas
11 HOCHTIEF AG	Construction	2,62%	Allemagne
12 EURONEXT NV	Activités financières et d'assurance	2,59%	Pays-Bas
13 PUBLICIS GROUPE	Activités spécialisées, scientifiques et techniques	2,53%	France
14 ID LOGISTICS GROUP	Transports et entreposage	2,47%	France
15 CHRISTIAN DIOR SE	Industrie manufacturière	2,46%	France



L'allocation des actifs décrit la proportion d'investissements dans des actifs spécifiques.

Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage :

- du **chiffre d'affaires** pour refléter la proportion des revenus provenant des activités vertes des sociétés dans lesquelles le produit financier investit ;

- des **dépenses d'investissement**

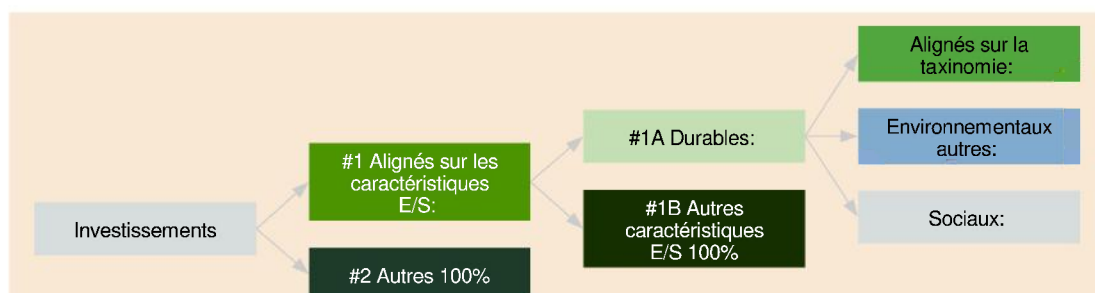
(CapEx) pour montrer les investissements verts réalisés par les sociétés dans lesquelles le produit financier investit, pour une transition vers une économie verte par exemple ;

- des **dépenses d'exploitation**

(OpEx) pour refléter les activités opérationnelles vertes des sociétés dans lesquelles le produit financier investit.

Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

● Quelle était l'allocation d'actifs ?



La catégorie **#1 Alignés sur les caractéristiques E/S** inclut les investissements du produit financier utilisés pour atteindre les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier.

La catégorie **#2 Autres** inclut les investissements restants du produit financier qui ne sont ni alignés sur les caractéristiques environnementales ou sociales ni considérés comme des investissements durables.

La catégorie **#1 Alignés sur les caractéristiques E/S** comprend :

- La sous-catégorie **#1A Durables** couvrant les investissements durables sur le plan environnemental et social ;
- La sous-catégorie **#1B Autres caractéristiques E/S** couvrant les investissements alignés sur les caractéristiques environnementales ou sociales qui ne sont pas considérés comme des investissements durables.

● Dans quels secteurs économiques les investissements ont-ils été réalisés ?

Le tableau ci-dessous présente les expositions thématiques et sectorielles du compartiment au 31 décembre 2025.

Allocation thématique / sectorielle	Pondération
Sciences de la vie	11.3%
Transition énergétique	15.8%
Recherche du bien-être	19.8%
Innovation technologique	34.3%
Autre : génération de free cash-flow	15.1%

● Dans quelle mesure les investissements durables ayant un objectif environnemental étaient-ils alignés sur la taxinomie de l'UE ?

Au cours de l'année comptable 2025, le compartiment ne s'est pas fixé d'engagement en termes de proportion minimale d'investissements durables (équivalent d'une proportion minimale de 0%) ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE.

● Le produit financier a-t-il investi dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE ?

☒ Oui :

☐

Dans le gaz fossile

☒

Dans l'énergie nucléaire

☐

Non

Les activités habilitantes permettent directement à d'autres activités de contribuer de manière substantielle à un objectif environnemental.

Les activités transitoires sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.

Les deux graphiques ci-dessous font apparaître en vert le pourcentage minimal d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE. Etant donné qu'il n'existe pas de méthodologie appropriée pour déterminer l'alignement des obligations souveraines* sur la taxinomie, le premier graphique montre l'alignement sur la taxinomie par rapport à tous les investissements du produit financier, y compris les obligations souveraines, tandis que le deuxième graphique représente l'alignement sur la taxinomie uniquement par rapport aux investissements du produit financier autres que les obligations souveraines.



* Aux fins de ces graphiques, les obligations souveraines comprennent toutes les expositions souveraines.

Les activités liées au gaz fossile et/ou au nucléaire ne seront conformes à la taxinomie de l'UE que si elles contribuent à limiter le changement climatique (« atténuation du changement climatique ») et ne causent de préjudice important à aucun objectif de la taxinomie de l'UE – voir la note explicative. L'ensemble des critères applicables aux activités économiques dans les secteurs du gaz fossile et de l'énergie nucléaire qui sont conformes à la taxinomie de l'UE sont définis dans le règlement délégué (UE) 2022/1214 de la Commission.

- **Quelle était la proportion des investissements réalisés dans des activités transitoires et habilitantes ?**

Aucune proportion minimale d'investissements n'a été retenue dans les activités transitoires et habilitantes.

- **Comment le pourcentage d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE a-t-il évolué par rapport aux périodes précédentes ?**

Non applicable.



Le symbole représente des investissements durables ayant un objectif environnemental qui ne **tiennent pas compte des critères** en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental au titre du règlement (UE) 2020/852.



Quelle était la proportion d'investissements durables ayant un objectif environnemental non alignés sur la taxinomie de l'UE ?

Le compartiment n'a pas pour première intention d'effectuer des investissements durables.



Quelle était la proportion d'investissements durables sur le plan social ?

Le compartiment n'a pas pour première intention d'effectuer des investissements durables.



Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie "autres", quelle était leur finalité et des garanties environnementales ou sociales minimales s'appliquaient-elles à eux ?

90% des investissements de Madeleine Midcaps Euro sont inclus dans la catégorie #1 Alignés sur les caractéristiques E/S et 10% d'investissements du compartiment entre dans la catégorie #2 Autres.



Quelles mesures ont été prises pour atteindre les caractéristiques environnementales et/ou sociales au cours de la période de référence ?

Les indicateurs de durabilité utilisés pour mesurer la réalisation de l'ensemble des caractéristiques environnementales et sociales promues par le compartiment correspondent d'une part aux restrictions d'investissement visant à éliminer certaines activités et comportements controversés ; et d'autre part aux indicateurs de durabilité inclus dans les rapports ESG trimestriels du compartiment.

Concernant les restrictions d'investissements, nous avons décidé d'exclure certaines activités de nos portefeuilles, soit qu'elles constituent l'essentiel des activités d'une société, soit qu'elles représentent une partie significative de leur chiffre d'affaires. Nous sommes particulièrement attentifs aux activités qui peuvent engendrer des addictions comme le tabac, les drogues et les salles de jeux, celles qui participent à la production de charbon ou encore celles qui ont un rapport avec certaines armes. Les entreprises impliquées dans la fabrication, la prestation de services ou le support technique des armes suivantes ou de leurs composants sont totalement exclues : mines anti-personnel, armes à sous-munitions, armes chimiques et armes biologiques.

L'analyse des controverses, c'est-à-dire des débats ou des polémiques issus de l'activité des sociétés, est aussi un facteur d'exclusion de nos portefeuilles, particulièrement celles qui ont un caractère grave engendrant une notation dégradée.

Pour connaître l'ensemble des secteurs d'activité intégrant la politique d'exclusions de CDAM, nous vous invitons à vous référer au Code de Transparence de l'entité :

<https://www.cholet-dupont-am.fr/demarche-dinvestisseur-responsable/>

L'engagement de Madeleine Midcaps Euro pour évaluer et mettre en application de bonnes pratiques de gouvernance dans les sociétés investies se sont traduites essentiellement par la prise en compte et l'intégration de deux aspects fondamentaux. D'une part, le dialogue : le suivi des sociétés et des secteurs en portefeuilles implique un dialogue régulier avec les responsables et dirigeants des sociétés investies. Cela a pu amener de la part de nos analystes et gérants des questions, des expressions de désaccords ou encore des suggestions d'améliorations sur les politiques et stratégies ESG menées.

D'autre part, notre engagement a eu un impact encore plus direct lors des votes en Assemblée Générale. A cette occasion, les gérants ont pu analyser et évaluer au préalable les résolutions de sociétés investies qui prennent en compte des critères d'appréciation de bonne gouvernance et de risques ESG ; afin dans un second temps de les approuver ou d'exprimer leur désaccord par l'exercice du vote.



Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence ?

Les indices de référence sont des indices permettant de mesurer si le produit financier a les caractéristiques environnementales et sociales qu'il promeut.

À partir du 22 mai 2024, l'indice de référence du compartiment Mid Caps Euro a été remplacé par le EuroStoxx Mid Net Total Return (ci-après l'« indice » ou le « benchmark »). Cet indice est un indice de marché qui ne prend pas nécessairement en compte dans sa composition ou sa méthodologie de calcul les caractéristiques ESG promues par le compartiment.

- En quoi l'indice de référence différait-il d'un indice de marché large ?

Non applicable.

Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à

- déterminer l'alignement de l'indice de référence sur les caractéristiques environnementales ou sociales promues ?

Non applicable.

- Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence ?

Non applicable.

- Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de marché large ?

Non applicable.