



Lettre ESG S1 2026

NOUVEAU RÉGIME ?

Membre du



Signataire des



SOMMAIRE

3.

Editorial

5.

Notre philosophie
ESG

8.

Thème central

16.

Nos exclusions
ESG

18.

Suivi des principaux
indicateurs ESG sur
notre gamme de
fonds ouverts

19.

Exemple d'analyse
extra-financière sur
une position longue

21.

Exemple d'analyse
extra-financière sur
une position short

EDITORIAL

Richard Pandevant

RESPONSABLE ESG
CO-GÉRANT LONG-ONLY

Le second semestre 2025 et le début d'année 2026 ont été traversés par des évolutions notables sur les plans économique, énergétique et technologique, dans un contexte qui demeure complexe.

Aux États-Unis, les premiers mois du nouveau mandat de Donald Trump confirment une inflexion nette des priorités en matière d'ESG. L'accent mis sur la souveraineté énergétique, la compétitivité industrielle et la réduction des contraintes réglementaires continue de peser sur certaines filières, notamment les énergies renouvelables les plus dépendantes de cadres incitatifs. Pour autant, les réalités économiques et physiques demeurent : la demande énergétique reste soutenue, les besoins d'investissement sont considérables et la diversification du mix énergétique apparaît toujours comme une nécessité, indépendamment des orientations politiques de court terme, surtout au vu des bouleversements et des affrontements géopolitiques en cours.

En Europe, l'année écoulée aura été celle des arbitrages. Entre impératifs de compétitivité, contraintes budgétaires et ambitions climatiques, la nouvelle Commission poursuit son installation avec une volonté affichée de simplification réglementaire. Les premières orientations laissent entrevoir une approche plus pragmatique, visant à concilier objectifs de transition et soutenabilité économique pour les entreprises.



Dans le même temps, les évolutions géopolitiques, qu'il s'agisse des conflits en Ukraine et au Moyen-Orient ou des dynamiques commerciales internationales, continuent d'influencer directement les marchés de l'énergie et certaines chaînes d'approvisionnement clés.

Au-delà des grandes tendances macro-économiques, les comportements de consommation connaissent eux aussi des mutations progressives qui méritent d'être soulignées.

L'essor rapide des traitements de type Ozempic ou Wegovy, appartenant à la classe des agonistes GLP-1, commence à produire des effets tangibles sur les habitudes alimentaires. Réduction de l'appétit, modification des préférences nutritionnelles, baisse de la consommation de certains produits transformés : ces évolutions pourraient, à terme, avoir des conséquences significatives sur de nombreux secteurs — de l'agroalimentaire à la distribution, en passant par la restauration, la santé ou encore les chaînes d'approvisionnement agricoles.

Parallèlement, la montée en puissance des régimes hyperprotéinés, la recherche d'aliments fonctionnels et l'attention accrue portée à la qualité nutritionnelle traduisent une évolution plus large des attentes des consommateurs, à la croisée des enjeux de santé publique et de durabilité.

Ces transformations soulèvent des questions essentielles pour l'investisseur ESG :



- **Quels seront les gagnants et les perdants de ces mutations ?**
- **Comment anticiper les impacts sur les modèles d'affaires, les chaînes de valeur et, plus largement, sur les externalités environnementales et sociales des entreprises ?**

C'est à ces questions que nous avons choisi de consacrer le thème central de cette lettre ESG.

Dans cet environnement en mutation rapide, notre approche reste inchangée : analyser en profondeur, secteur par secteur, entreprise par entreprise, les dynamiques à l'œuvre afin d'identifier les risques comme les opportunités.

Fidèles à notre philosophie, nous avons poursuivi au cours de l'année écoulée le déploiement et le renforcement de notre cadre ESG sur l'ensemble de notre gamme. C'est ainsi que nous avons rejoint notamment le FIR fin 2025. De plus, tous nos fonds, classés SFDR Article 8, continuent d'intégrer un taux minimum d'investissement durable de 20%, objectif que nous avons, là encore, largement dépassé.

Vous trouverez en fin de document un résumé des principales caractéristiques ESG de chacun de nos fonds, telles que définies dans leurs prospectus. Comme toujours, nous restons à votre disposition pour toute demande d'information complémentaire relative à nos portefeuilles.

Dans cette attente, nous vous souhaitons une bonne lecture ! ■

NOTRE PHILOSOPHIE D'INTÉGRATION DES CRITÈRES ESG

Une intégration des critères qui respecte notre ADN.



Depuis le premier semestre 2019, nous avons formalisé notre politique d'intégration des critères extra-financiers au sein de notre gamme long only à commencer par Exane Equity Select Europe. Puis, en 2020, cette démarche s'est concrétisée dans notre gestion long/short. Les critères ESG sont désormais systématiquement pris en compte au sein de notre processus d'investissement et ce pour 100% des fonds de notre gamme. En matière d'ESG, l'approche d'Exane Asset Management (« Exane AM ») s'appuie sur 3 piliers :

Une approche d'INTÉGRATION des risques E, S et G qui respecte notre volonté d'investir sur l'ensemble des secteurs d'activité tout en favorisant, au sein de chacun de ces secteurs, les sociétés qui adressent au mieux les risques auxquels elles doivent faire face et savent adapter leurs business models et leurs stratégies à ces nouveaux enjeux.

En effet, la société de gestion considère qu'il est indispensable de prendre en compte l'impact des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance lorsque l'on procède à l'analyse d'une entreprise, à la modélisation de sa valorisation juste et aux décisions d'investissement qui en découlent. La compréhension profonde des facteurs ESG crée de la valeur dans le processus d'investissement.

Les gérants de portefeuille d'Exane AM réalisent principalement leurs choix d'investissement à l'issue d'un processus d'analyse fondamentale basé sur leurs propres critères de sélection, sur de l'analyse financière traditionnelle externe en provenance d'intermédiaires financiers ou de prestataires de recherche, ainsi que sur de nombreuses rencontres avec les équipes dirigeantes des sociétés.

Ces analyses sont systématiquement complétées par une démarche d'intégration ESG, pour laquelle la Société de Gestion s'appuie sur un outil de référence du marché en la matière, Sustainalytics®, adoptant une approche sectorielle par les risques cohérente avec sa philosophie d'investissement et sur un outil propriétaire, développé en interne par les équipes d'Exane AM, d'analyse et de suivi des investissements suivant les grands enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (i-ESG). Les notes de risque sont nécessairement renseignées à la création de la fiche, puis lors de chaque mise à jour, celle-ci est complétée par des appréciations qualitatives sur différents points (notes de 1 étoile à 5 étoiles, ou champs binaires de

type Oui/Non). Les principaux sujets adressés par notre outil interne i-ESG lors de l'analyse d'une société sont :



Pour l'ensemble des fonds, l'équipe ESG formalise chaque mois avec chaque gérant spécialiste sectoriel une étude sur chacune des valeurs en position acheteuse ne respectant pas un certain nombre de critères quantitatifs en termes de risque ESG. Ces notes sont classées et archivées afin d'en conserver la trace et d'en assurer le suivi.

Au 31-12-2025, notre outil ESG interne recense près de 640 titres, soit plus que le nombre de titres actuellement détenus dans l'ensemble de nos fonds, du fait de la rotation des portefeuilles.

Une politique d'EXCLUSION pragmatique et non dogmatique : cf. article « Liste d'Exclusion Exane

AM ».

Notre démarche d'ENGAGEMENT se matérialise par un dialogue continu et documenté avec les managements des sociétés. Nous souhaitons au travers d'un dialogue direct et en nous associant à des initiatives de place, inciter les émetteurs à plus de transparence et de comparabilité sur leurs enjeux ESG. De plus, nous sommes attentifs aux objectifs que ceux-ci peuvent se fixer sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance à moyen et long termes.

Exane AM est convaincue qu'une bonne gouvernance permet une meilleure appréhension des risques et une amélioration des performances d'une entreprise à moyen/long terme. Cela implique pour la société de gestion une responsabilité en tant qu'investisseur pour compte de tiers qui se traduit par la nécessité de tenir compte dans ses choix d'investissement de l'ensemble des facteurs financiers et extra-financiers qui peuvent influencer sur la valeur des investissements. Nous engageons ainsi un dialogue régulier avec les équipes de management des sociétés dans lesquelles nous investissons pour mieux appréhender l'ensemble de ces aspects. Ayant vocation à investir sur l'ensemble des secteurs, nous sommes particulièrement vigilants à la notion de transparence et d'engagements chiffrés de la part des émetteurs en termes de progrès envisagés au cours des prochaines années, idéalement appuyés sur des critères mesurables scientifiquement et qui contribuent matériellement à une amélioration des pratiques.

Le dialogue constitue pour nous une démarche constructive par laquelle nous cherchons à comprendre et analyser les enjeux et pratiques des entreprises. Exane AM approfondit sans cesse ses actions de dialogue et d'engagement auprès des émetteurs également par le biais d'initiatives de

place comme nous avons pu le faire depuis 2020 avec CDP ou depuis 2023 avec le Club 30%.

Ces initiatives ont pour objectif principal d'engager les entreprises à améliorer leurs pratiques en matière d'ESG. Ces initiatives participent notamment à l'élaboration d'outils et de méthodologies visant à faciliter l'intégration des questions ESG dans la gouvernance des entreprises et au niveau de la gestion d'actifs. Exane AM contribue à cet engagement collaboratif en apportant son expertise en matière d'ESG ainsi qu'en fournissant une aide logistique. Nous avons décidé de structurer notre démarche d'engagement autour des 3 piliers : E, S et G. Nous choisissons ensuite d'engager les émetteurs en fonction des sujets les plus matériels sur chaque pilier ou des controverses qui les frappent. Cela nous permet d'être plus concret et nous semble le plus à même d'influencer positivement l'activité de l'émetteur engagé.

Nous nous appuyons donc sur le principe de la double matérialité et cherchons à obtenir des impacts sociétaux et environnementaux positifs par le biais de nos investissements et engagements. Nous dirigeons 100% de nos propres initiatives d'engagement. Cela signifie que nous ne faisons pas appel à des tiers pour gérer ces activités, ce qui nous permet d'assurer une surveillance et une responsabilité directes dans nos interactions. Nous soutenons l'idée que les investisseurs peuvent influencer les acteurs du marché non seulement par des décisions d'allocation de capital, mais aussi par des actions d'engagement individuelles et collaboratives avec leurs investissements. Si cette approche ne peut à elle seule constituer le cœur d'une stratégie d'investissement responsable, elle joue assurément un rôle significatif. Dans cette optique, nous avons développé une politique d'engagement commune à tous nos fonds reconnaissant que la promotion de meilleures

pratiques ESG est essentielle pour contribuer à la création de valeur à long terme.

EXANE EQUITY SELECT EUROPE

Depuis le 1er janvier 2025, nous continuons d'appliquer les règles qui ont permis au fonds de satisfaire aux exigences de la version précédente du Label ISR. C'est ainsi, qu'en plus d'une note ESG Risk en permanence meilleure que celle de son indicateur de référence MSCI Europe, et de l'exclusion de plus de 20% de l'univers d'investissement pour des considérations ESG, nous suivons un certain nombre d'indicateurs sur les piliers E / S / G / DH, en cohérence avec notre politique ESG.

Sur le pilier environnemental, nous suivons l'intensité carbone du portefeuille.

Sur le pilier social, nous suivons l'indicateur (fourni par notre data provider Sustainalytics) lié à la politique de liberté d'association et avons en permanence un objectif de surperformance par rapport à l'univers d'investissement sur ce critère.

Sur le pilier gouvernance, nous suivons l'indicateur (fourni par notre data provider Sustainalytics) lié à la politique de lutte contre la corruption (nous estimons en effet que cet élément est essentiel en matière d'éthique des affaires) et avons en permanence un objectif de surperformance par rapport à l'univers d'investissement sur ce critère.

Enfin, sur le pilier des droits humains (DH), nous suivons la part du portefeuille catégorisée comme étant en watchlist pour un ou plusieurs principes du Global Compact (notre politique d'exclusion incluant déjà les valeurs non conformes ainsi que les valeurs non signataires des Global Compact). Des éléments plus complets sont disponibles dans le Code de Transparence du Fonds.

A circular collage of images related to health and science. It includes a microscope, a hand holding a red pill, chemical structures, and a healthy meal.

THÈME CENTRAL

NOUVEAU RÉGIME ?

THÈME CENTRAL

Nouvelles tendances alimentaires : des impacts multi-sectoriels profonds

Résumé :

Plusieurs tendances structurelles commencent à infléchir les chaînes de valeur de la consommation, de la santé et de la chimie ingrédients, parmi lesquelles le développement des agonistes GLP-1, l'intérêt croissant pour une nutrition saine (méfiance envers la nourriture ultra transformée [UPF, Ultra-Processed Foods] et préférence pour les apports élevés en protéines et en fibres) ainsi que l'évolution de la consommation d'alcool.

Si ces dynamiques se manifestent à des rythmes et selon des modalités hétérogènes, elles traduisent néanmoins des changements progressifs dans les préférences des consommateurs. Pour les investisseurs sensibles aux thématiques ESG, elles invitent à une lecture plus fine des segments exposés, tout en ouvrant des perspectives de repositionnement vers des acteurs en phase avec des attentes des consommateurs en évolution, notamment en matière de densité nutritionnelle, de caractère aussi naturel que possible, de sobriété et de fonctionnalité.

Quelques chiffres clés

-\$11,6 Mds

Impact max. GLP-1 sur les ventes alimentaires US

+8,4%/an

Croissance marché protéines à 2034

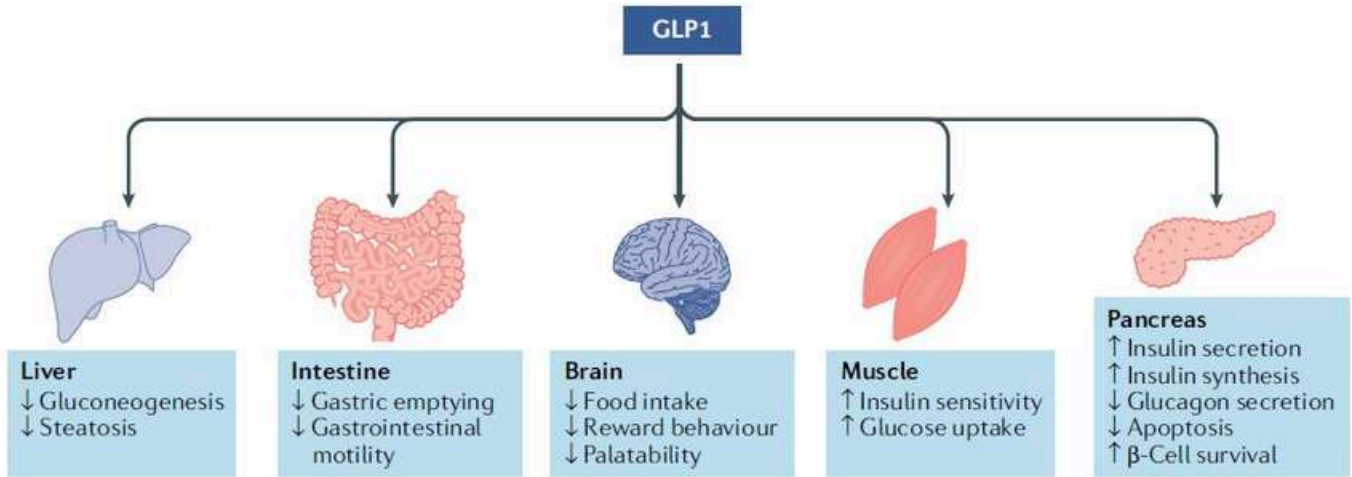
58%

Français ne dépassent pas 1 verre/semaine

I. Les agonistes GLP-1 : au-delà du médicament, un possible facteur d'évolution des comportements alimentaires ?

Initialement développés pour le traitement du diabète de type 2, les agonistes du récepteur GLP-1 se sont progressivement imposés comme une option thérapeutique majeure dans la prise en charge de l'obésité, fléau majeur dans les pays développés, et en particulier aux Etats-Unis. Leur mode d'action repose sur plusieurs mécanismes physiologiques complémentaires, parmi lesquels une meilleure régulation de la glycémie, un ralentissement de la vidange gastrique et un renforcement de la sensation de satiété. En pratique, cette combinaison favorise une perte de poids significative et s'accompagne, dans une certaine mesure, d'une évolution des comportements alimentaires. À ce titre, les effets des GLP-1 pourraient dépasser le seul cadre thérapeutique et influencer, à terme, certaines habitudes de consommation.

Schéma des effets des agonistes GLP-1 sur le métabolisme

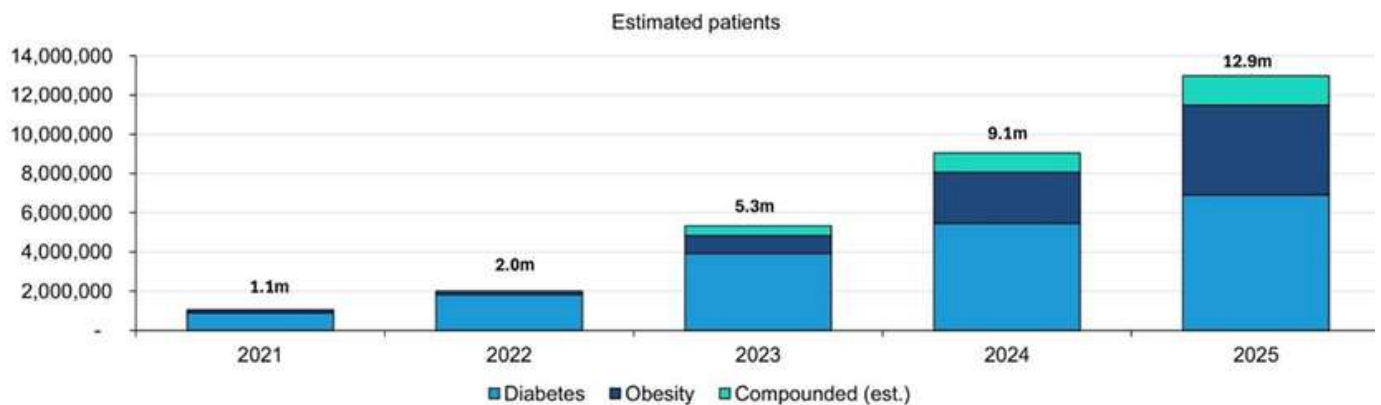


Source : Nature Drug Discovery March 2022

1.1 Dynamique de marché

Les traitements GLP-1 ont connu une diffusion rapide au cours des dernières années. D'après les estimations de Bernstein, près de 13 millions d'adultes américains étaient sous traitement à fin 2025. Cette progression s'explique, pour moitié, par l'adoption croissante des GLP1 dans le traitement de l'obésité.

Le potentiel de marché demeure significatif, du fait de la prévalence élevée de l'obésité au niveau mondial. Les perspectives actuelles s'orientent, notamment, sur l'expansion de la couverture médicale à Medicare aux Etats-Unis, et le lancement des formes comprimés sur le marché international.



Source : Bernstein

1.2 Impacts financiers

Secteur agroalimentaire aux Etats-Unis : un effet réel, mais à replacer à l'échelle du marché

Les premières études disponibles suggèrent que les traitements de type GLP-1 peuvent s'accompagner d'une évolution sensible des comportements alimentaires, notamment à travers une baisse des dépenses de consommation sur le *Food at Home / grocery*. Cette évolution remet en question certains moteurs historiques de croissance des grands groupes d'alimentation (snacks, plats préparés, glaces, etc.) et de boissons (bière, spiritueux, softs).

Pour apprécier la portée économique de ce phénomène, il convient toutefois de distinguer l'intensité de l'effet observé chez certains individus de son incidence réelle à l'échelle du marché.

Une manière simple d'approcher cet impact agrégé consiste à combiner trois paramètres : la prévalence de l'obésité, le taux de traitement au sein de cette population, et la baisse moyenne des dépenses alimentaires parmi les patients traités.

En retenant à titre illustratif une prévalence de l'obésité de 40% aux États-Unis, un taux de traitement de 20%, et une baisse moyenne des dépenses *grocery* de -5,3% chez les personnes traitées, l'effet agrégé ressort à environ -0,42% du marché américain du *Food at Home* à maturité.

Rapporté à un marché estimé autour de 1,09 trillion de dollars, cela représenterait un impact absolu de l'ordre de -4,6 milliards de dollars. Dans cette perspective, l'enjeu pour le secteur ne semble pas être celui d'une rupture brutale à l'échelle de l'ensemble du Food & Beverage, mais plutôt celui d'une érosion graduelle de certaines catégories de consommation, notamment les segments les plus exposés au grignotage, aux portions importantes et aux achats d'impulsion.

À l'inverse, les catégories davantage alignées avec la nutrition, la fonctionnalité, les portions contrôlées ou la densité protéique pourraient être relativement mieux positionnées dans cet environnement. Nestlé a anticipé ce mouvement en lançant dès 2024 sa gamme « Vital Pursuit », explicitement positionnée pour les utilisateurs de GLP-1.

1.2 Analyse ESG

Environnemental

→ L'évaluation du bilan environnemental des GLP-1 s'analyse du côté de la production pharmaceutique : le sémaglutide est un peptide complexe dont la synthèse est énergivore et consommatrice d'eau. Novo Nordisk affiche un rating A+ CDP depuis 7 ans et s'est engagé à atteindre le net zéro Scope 1-2-3 d'ici 2045.

Le groupe développe également des plastiques bio-sourcés à base de e-méthanol pour ses stylos-injecteurs et pilote des programmes de reprise dans 4 pays — points clés au regard du risque « plastique à usage unique » qui caractérise la catégorie. Le passage progressif au sémaglutide oral (Rybelsus 2G, 2025) réduit significativement la teneur en API et donc le footprint par patient/an.

Néanmoins, les résidus pharmaceutiques dans l'eau (PiE – Pharmaceuticals in the Environment) restent un angle mort réglementaire émergent, suivi de près par Eli Lilly via son programme LAEG (Lilly Aquatic Exposure Guideline).

Social

→ Le pilier social est le plus matériel pour les GLP-1 et constitue un risque réputationnel structurel pour Novo Nordisk et Eli Lilly. Deux points sociaux sont ainsi à noter :

- Le paradoxe d'usage : Le profil principal des utilisateurs est constitué de personnes à haut statut socio-économique, alors que la prévalence de l'obésité est la plus forte dans les groupes les plus défavorisés, suggérant un usage en partie esthétique chez les populations les moins exposées au risque
- Le contentieux fédéral MDL 3094 (« GLP-1 RAs Products Liability Litigation ») comptait 3546 plaignants en avril 2026, alléguant gastroparésies, troubles vasculaires et oculaires. Le black box warning sur le risque de cancer médullaire de la thyroïde (MTC) reste actif. Ces risques constituent un risque de provision matériel pour les laboratoires producteurs.

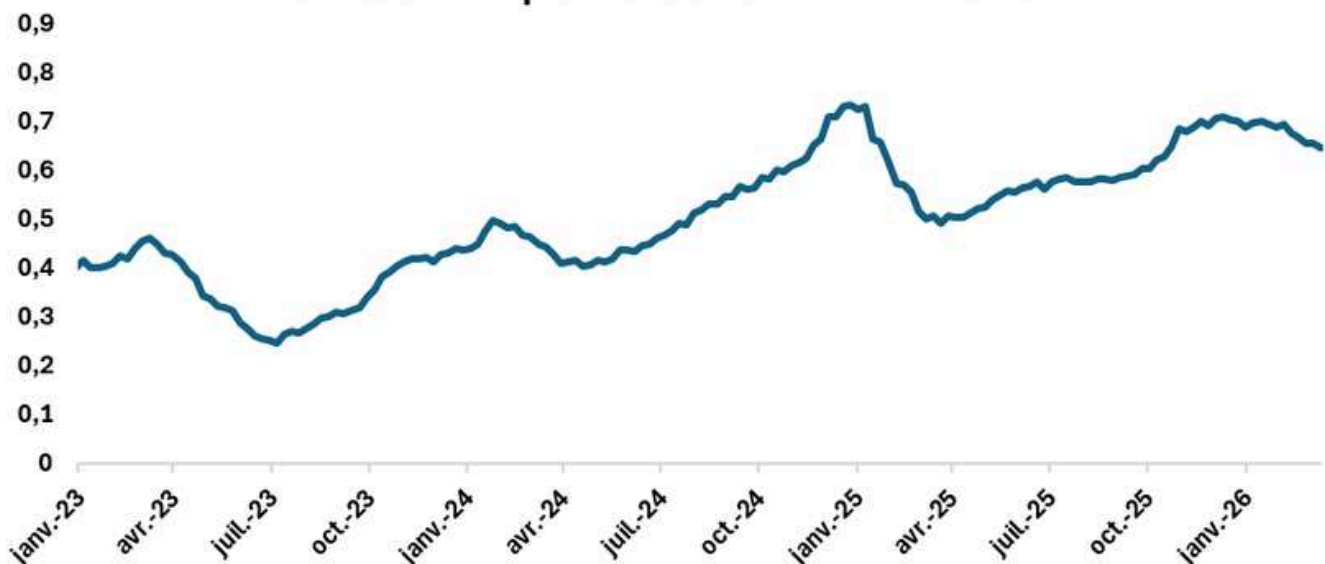
II. Du calorique au nutritif : une recomposition des chaînes de valeur

Parallèlement aux GLP-1, l'alimentation saine s'inscrit comme une tendance de fond à part entière, soutenue par plusieurs dynamiques complémentaires : l'essor des pratiques de fitness et une attention accrue portée au corps, le renforcement des recommandations nutritionnelles institutionnelles, ainsi que, dans une certaine mesure, l'influence indirecte des traitements par agonistes GLP-1. Ces derniers tendent notamment à encourager, chez une partie des utilisateurs, une consommation plus élevée de protéines afin de limiter la perte de masse musculaire, et de fibres notamment.

2.1 Dynamique de marché

En France, le CA des produits *high-protein* a été multiplié par plus de 5 entre 2020 et 2024. Aux États-Unis, les pâtes protéinées représentent déjà 7% du rayon pasta avec une croissance en volume de +20%/an. Le secteur laitier est directement impacté : le prix de gros du lactosérum (*whey*), riche en protéines, a bondi de plus de 60% depuis 2023, illustrant la pression sur les ingrédients animaux à haute valeur protéique.

Evolution du prix du lactosérum en USD/lb



Source : Exane AM, Sustainalytics

Les nouvelles recommandations nutritionnelles de l'administration Trump (début 2026) suggèrent de doubler l'apport journalier recommandé en protéines et de réduire les sucres ajoutés — une orientation politique qui pourrait accélérer encore la tendance dans les programmes alimentaires scolaires et l'aide alimentaire américaine.

Cette hausse de la consommation de protéines n'est pas la seule transformation alimentaire en action. Nous observons également une baisse généralisée de la consommation d'alcool, cette baisse étant liée à une convergence de facteurs : génération Z, bien-être mental, sobriété choisie, et désormais effets amplificateurs des GLP-1.

2.2 Impacts financiers

Secteur agroalimentaire : un marché de la nourriture saine qui a le vent en poupe

Le signal prix est parlant : des études montrent que plus de deux tiers des consommateurs sont prêts à payer 5 à 30% de plus pour des produits présentés comme « riches en protéines ». Cette prime de prix structure favorablement les marges des industriels positionnés sur ce segment.

Parallèlement, les boissons fonctionnelles connaissent une forte expansion. Des acteurs comme Celsius captent une partie croissante de la demande grâce à un positionnement centré sur l'énergie, le fitness et des formulations faibles en sucre. Les grands industriels réagissent en accélérant leurs innovations et en renforçant leurs portefeuilles santé. Dans le même temps, la pression réglementaire continue de s'intensifier : taxes sur les boissons sucrées, restrictions marketing, exigences accrues d'étiquetage nutritionnel et surveillance renforcée des produits ultra-transformés.

Le segment du yaourt et des produits laitiers protéinés apparaît comme l'un des grands bénéficiaires de ces évolutions. Les consommateurs, et particulièrement les utilisateurs de GLP-1, recherchent davantage de protéines afin de favoriser la satiété et préserver la masse musculaire. Le yaourt grec, les boissons protéinées et les produits riches en *whey* connaissent ainsi une forte croissance, notamment aux États-Unis. Dans ce contexte, Danone bénéficie d'un positionnement particulièrement favorable. Avec des marques comme Oikos, HiPRO, GetPRO ou Activia, le groupe est exposé à plusieurs tendances structurelles : nutrition fonctionnelle, gestion du poids, santé digestive et consommation protéinée. Sa présence à la fois dans le *dairy* et le *plant-based* constitue également un avantage stratégique important face à l'évolution des préférences consommateurs. Plus

largement, les protéines deviennent progressivement un attribut marketing aussi central que le *low sugar* lors de la décennie précédente.

Si certaines entreprises investissent donc, d'autres se séparent de certaines activités, c'est le cas d'Unilever qui a vendu 80,1% de ses parts dans Magnum en l'introduisant en bourse. pour se recentrer sur quatre groupes d'activités dans les domaines de la beauté et du bien-être, des soins personnels, des soins à domicile et de la nutrition.

Secteur des boissons alcoolisées : un changement de consommation

Pour le secteur des boissons, nous estimons un impact financier négatif expliqué par plusieurs forces convergentes :

- Une pression économique plus forte sur les portefeuilles des clients.
- A âge égal, la génération Z consomme environ 20% moins d'alcool per capita que les Millennials. Le mouvement *sober-curious* — porté par les réseaux sociaux, les influenceurs wellness et les bars sans alcool — donne une légitimité sociale à l'abstinence qui n'existait pas auparavant.
- De plus, 60% des utilisateurs de GLP-1 diminuent leur consommation d'alcool avec une réduction de l'ordre de 50% en moyenne. Cela donne une réduction nette de la consommation d'alcool de 30% chez les utilisateurs GLP-1.

À partir de là, l'impact potentiel sur le marché peut être approché par une formule simple. En conservant nos hypothèses précédentes d'une prévalence de l'obésité de 40% aux États-Unis, un taux de traitement de 20% et une réduction de la consommation d'alcool de 30% chez les personnes traitées, l'effet agrégé ressort à environ -2,4% à terme sur la consommation d'alcool en volume aux États-Unis lié aux GLP-1.

Cette analyse suggère que les GLP-1 ne jouent qu'un rôle relativement mineur dans les facteurs qui ont entraîné une baisse de 11% de la consommation d'alcool par habitant par rapport à 2019, et que la prise de conscience générale en matière de santé, les changements dans les habitudes de consommation chez les jeunes adultes et les pressions économiques ont eu un impact bien plus important.

Face à ce déclin, le secteur s'est diversifié en proposant désormais une large gamme de produits sans ou à faible teneur en alcool. Ce marché devrait atteindre plus de 150 Mds USD à la fin 2026 dans le monde et croître de 50% d'ici la fin 2030 par rapport à 2025. Ainsi, AB InBev a considérablement élargi son offre de boissons sans alcool afin de tirer parti de la tendance à la modération, constituant ainsi un portefeuille mondial qui compte désormais 80 marques distinctes sans alcool ou à faible teneur en alcool. Les investissements de l'entreprise dans des technologies de brassage de pointe, telles que le procédé SmartYeast 0.0, lui ont permis de lancer des versions sans alcool de marques phares comme Corona Cero, Budweiser 0.0 et Stella Artois 0.0 sur 70 marchés différents.

De son côté, Heineken a officiellement intégré cette évolution dans sa stratégie d'entreprise « EverGreen 2030 ». Le portefeuille de produits à faible teneur en alcool et sans alcool de l'entreprise a récemment enregistré une croissance à deux chiffres, largement tirée par l'expansion mondiale de Heineken 0.0 et de marques régionales telles que Maltina au Nigeria.

Secteur des boissons alcoolisés : un changement de consommation

Parallèlement à l'essor des protéines, on assiste donc à la montée du mouvement *agency over health*, dans lequel les consommateurs exigent des aliments qui agissent pour eux de manière spécifique et fonctionnelle. Les acheteurs scrutent

de plus en plus les listes d'ingrédients et évitent activement les additifs synthétiques, transformant ainsi les étiquettes propres d'un argument de différenciation haut de gamme en une attente de base.

Les fournisseurs d'ingrédients jouent un rôle essentiel dans cette transition. Ingredion s'est imposé comme leader dans le domaine des agents texturants « clean label », en utilisant des technologies exclusives pour extraire des fibres fonctionnelles à partir de sources naturelles telles que les écorces d'agrumes. Novonesis s'adresse au marché des boissons à base végétale avec sa biosolution Vertera Velvet, qui modifie les protéines pour améliorer la sensation en bouche et la valeur nutritionnelle tout en réduisant le recours aux additifs artificiels.

De son côté, Corbion met à profit son expertise en fermentation pour développer des systèmes de conservation naturels qui prolongent la durée de conservation des produits de boulangerie et de la viande sans recourir aux conservateurs synthétiques conventionnels.

Ce contexte est donc exigeant mais porteur, en effet malgré un cycle bas pour l'industrie chimique en 2025-2026 — avec des prévisions de croissance de la production ramenées à ~2% par an et une surcapacité persistante — les segments liés aux nouvelles attentes des consommateurs surperforment nettement. Les entreprises chimiques disposant de portefeuilles plus « verts » affichent des rendements actionnaires supérieurs à leurs pairs. Le cadre réglementaire (REACH en Europe, interdiction progressive des colorants pétrosourcés par la FDA aux États-Unis, approche « Safe and Sustainable by Design » de l'UE) accentue encore la pression transformatrice, faisant converger impératifs de marché et contraintes normatives vers un même horizon : une chimie plus propre, plus transparente et plus fonctionnelle.

2.3 Analyse ESG

Environnement

→ Le pilier environnement est le plus favorable à la transition observée, mais avec des nuances importantes. La production de protéines de viande et laitières représente environ 20 % de l'énergie alimentaire mondiale mais mobilise 70 % des terres agricoles, 40 % des terres arables, génère plus de 70 % des GES alimentaires.

Selon le Good Food Institute, la production de protéines végétales utilise jusqu'à 93 % moins de terres et 99 % moins d'eau que les protéines animales. C'est un levier majeur de décarbonation alimentaire pour les investisseurs ESG, aligné avec les ODD 12, 13, 14 et 15.

Social

→ L'accès aux protéines de qualité reste inégal : les ménages à faibles revenus peinent à accéder aux sources protéiques premium (whey, alternatives végétales). La montée des produits fortifiés à prix abordable constitue un enjeu social.

La réduction de la consommation d'alcool représente un bénéfice social majeur : la facture mondiale liée aux dommages de l'alcool est estimée à plus de 1 500 Mds USD/an (OMS). Pour les investisseurs ESG à impact, financer la transition des entreprises vers le low/no-alcool contribue positivement aux ODD (notamment ODD 3).

Enfin l'enjeu social et sanitaire des UPF, les politiques MAHA et l'attention réglementaire sur les UPF transforment le risque de marque pour les acteurs encore exposés à des portefeuilles largement transformés. L'arbitrage stratégique d'Unilever (sortie de Magnum, recentrage beauté/bien-être/nutrition) illustre cette logique de dérisquage de portefeuille.

Gouvernance

→ Les réglementations (Novel Food EU, FDA) encadrent strictement les nouvelles sources de protéines. Les entreprises positionnées sur ce segment doivent démontrer une transparence réglementaire et des processus d'innovation robustes. Le clean label et la traçabilité des ingrédients deviennent des critères de gouvernance produit de premier ordre.

Ont contribué à cette analyse :



Bartłomiej SZABAT-IRIAKA

Gérant spécialisé sur le secteur de la santé



Mathieu PICARD

Gérant spécialisé sur les secteurs de la consommation, de l'industrie et de la construction



Vincent RESILLOT

Gérant spécialisé sur les secteurs de la chimie et de la construction



Emilien GUILBAUD

Analyste ESG

Cette liste est revue de manière semestrielle, par l'équipe d'analystes ESG de la Société de Gestion, et fait l'objet d'un contrôle par le Département Conformité. Au 31 décembre 2025, les fonds concernés par les règles d'exclusion ESG ci-dessus représentaient 100% des encours gérés par Exane AM.

Vous trouverez ci-dessous un récapitulatif de l'impact de la phase d'exclusion ESG sur la qualité de risque ESG autorisé fonds par fonds en comparaison à l'univers d'investissement de départ :

	% d'exclusion ESG	Risque ESG valeurs exclues	Risque ESG portefeuille long (31-12-2025)
Exane Pleiade	10,9%	32,6	17,1
Exane Overdrive	6,8%	31,7	17,2
Exane Ceres	23,5%	27,5	15,5
Exane Patrimoine Solution	17,7%	30,3	17,9
Exane Equity Select Europe	20,0%	29,3	16,7
Exane Equity Select Focus Euro	15,9%	28,9	15,8

Source : Exane AM, Sustainalytics, Données au 31/01/2026

SUIVI DES PRINCIPAUX INDICATEURS ESG SUR NOTRE GAMME DE FONDS OUVERTS

Vous trouverez sur cette page les valeurs moyennes sur l'exercice 2025 des indicateurs ESG prévus au prospectus sur les principaux fonds ouverts de notre gamme (hors fonds de fonds).

Fonds Long/Short Actions

Exane Pleiade	Exane Overdrive	Exane Ceres	Exane Patrimoine Solution
Taux de couverture par l'analyse ESG			
100%	100%	100%	100%
Taux d'Investissement Durable			
35,8%	37,1%	38,4%	36,4%
Amélioration ESG Risk Score (portefeuille long)			
-2,9 vs Univers d'investissement	-3,1 vs Univers d'investissement	16,0 vs 18,5 pour le MSCI Europe	-3,1 vs Univers d'investissement
Intensité Carbone (Teq CO2/M\$ CA)			
52,2 vs 81,2 pour le MSCI Europe			

Source : Exane AM, Sustainalytics

Fonds Long Only Actions

Exane Equity Select Europe	Exane Equity Focus Euro
Taux de couverture par l'analyse ESG	
100%	100%
Taux d'Investissement Durable	
35,80%	38,30%
Amélioration ESG Risk Score	
18,1 vs 18,5 Pour le MSCI Europe	16,9 vs 17,2 Pour le MSCI EMU

Source : Exane AM, Sustainalytics

EXEMPLE D'ANALYSE EXTRA-FINANCIÈRE SUR UNE POSITION LONGUE

Danone



Secteur d'analyse Consommation de base

Pays

France

 MORNINGSTAR | SUSTAINALYTICS

ESG Risk Rating	12,8
p.i. Secteur	32,9
Controverse max.	Catégorie 2
Gouvernance	89,8

Intensité GES

T CO2 eq./M€ CA (Scope 1&2)	46,6
--	------

Notre Évaluation du risque ESG

★★★★☆

ESG Risk Rating : 12,8, 1er percentile de sa catégorie. Danone opère dans un secteur soulevant de plus en plus de questions et faisant face à des enjeux structurels importants (amélioration des pratiques agricoles, conservation des ressources naturelles, packaging, nutrition saine). Ces sujets sont d'ailleurs notés comme étant les plus impactants et importants dans la matrice de matérialité de la société.

Au cours de l'exercice 2025, Danone a réalisé un chiffre d'affaires de 27,3 Mds € grâce à son portefeuille de produits axés sur la nutrition saine.

La société opère dans trois catégories principales en forte croissance : les produits laitiers et végétaux (EDP), la nutrition spécialisée et les eaux. L'EDP est le segment le plus important, représentant 48 % du CA en 2025. La division Nutrition spécialisée, qui englobe les préparations pour nourrissons et la nutrition médicale, représente 34 % du CA.

La division Eaux génère les 18 % restants du CA.

Performance ESG vs secteur

★★★★☆

Le groupe est considéré best-in-class dans son secteur. En pratique cependant, l'appréciation est plus nuancée, notamment sur la question du packaging et notamment de la place du plastique.

Notre appréciation de la gouvernance de cette société

★★★★☆

La gouvernance a fortement pesé sur le titre ces dernières années. La séparation des fonctions de Président et Directeur Général a été bienvenue.

Ainsi la nomination de Gilles Schnepf en 2021 à la tête du board a entraîné un profond changement dans son fonctionnement (de 16 à 11 membres fin 2025). Le taux d'indépendance est de 89% et le taux de femmes de 44%.

Concernant la comité executif, nous apprécions la forte dimension des KPIs ESG dans la rémunération d'Antoine de Saint-Affrique avec respectivement 20 et 30% pour la STI et la LTI.

Ces critères incitent financièrement la direction à atteindre une réduction de 10% de la teneur en sucre, une réduction de 10 % des émissions de gaz à effet de serre (GES) et une augmentation de 10 % de la couverture du programme pour les salariés Dan'Life d'ici 2028

La rémunération totale est parfaitement équilibré et en ligne avec ce qu'on peut attendre pour le CEO d'un leader des FMCG.

En 2020, Danone est devenue la première entreprise cotée à adopter le statut juridique français de « Société à Mission », intégrant ainsi des objectifs sociaux et environnementaux directement dans ses statuts. Les progrès réalisés par rapport à ces objectifs légaux sont rigoureusement contrôlés par un Comité de Mission indépendant.

Comment jugez-vous la prise en compte des enjeux environnementaux, relativement à son secteur ?

★★★★☆

Danone a la Certification B-Corp. Les sociétés B-Corp sont des entreprises qui allient succès commercial et intérêt collectif. Il s'agit d'un engagement juridique inscrit dans les statuts de la société.

Triple notation A au CDP démontrant une gestion sérieuse des différents aspects environnementaux matériels pour le groupe (climat, eau, forêts) pour la 7ème année d'affilé.

Danone s'engage pour la neutralité carbone d'ici 2050 sur toute sa chaîne (-90% en absolu). C'est d'ailleurs l'un des rares Packaged Foods à disposer d'objectifs SBTi validés sur trajectoire 1,5°C (et non +2°C comme Carrefour). Le groupe œuvre pour le développement d'un portefeuille de produits bas-carbone et plant-based et évalue les émissions de GES de son sourcing afin de les réduire. Ce plan dépend beaucoup de la chaîne d'approvisionnement en produits laitiers.

Dans les faits cela se traduit par des baisses des émissions de GES d'ici à 2030 vs 2020 de :

- 47% en absolu sur les S1&2
- 42% sur le S3
- 30% sur le FLAG (S1&3)

Au global, cela représente une baisse souhaitée de 34,8%.

Fin 2025, les émissions (tous scopes confondus) sont en baisse de 21% vs 2020.

Le groupe visait aussi un objectif zéro déforestation d'ici à 2025, c'est un point majeur sachant que 60% des émissions viennent de l'agriculture (Le taux final était de 97,9%).

Le principal point de surveillance concerne le plastique. Bien que Danone soit membre de la Ellen MacArthur Foundation (ce que nous apprécions), 49% du packaging utilisé est plastique, un des taux les plus élevés du secteur.

Ainsi en 2022, Danone a dévoilé de nouveaux objectifs pour sa stratégie d'économie circulaire. Alors que l'entreprise s'était engagée à concevoir tous ses emballages de manière à ce qu'ils soient 100 % recyclables, réutilisables ou compostables d'ici 2025, cette échéance a été repoussée à 2030. En 2025, 84,9% des emballages de Danone étaient réutilisables, recyclables ou compostables (stable depuis 4 ans, à titre d'exemple ce taux était de 84% fin 2023).

Danone a annoncé un nouvel objectif visant à réduire de moitié l'utilisation d'emballages vierges d'origine fossile d'ici 2040, avec une réduction de 30% d'ici 2030 (vs 2019) . Fin 2025, cette baisse était de 8,1%.

Cela passe aussi par un usage accru de plastique recyclé, Danone visait 50% d'ici à 2025 quand dans la pratique ce chiffre était à peine de 18,6% (vs 16,8% fin 2024)

Si les annonces sont ambitieuses, force est de constater que dans la pratique, la mise en oeuvre ne suit pas toujours.

Comment jugez-vous la prise en compte des enjeux Sociaux/Sociétaux par la société, relativement à son secteur ? ★★★★☆

Le profil nutritionnel des produits vendus par Danone est très bon. 88% des volumes de produits vendus ont un nutriscore A ou B et 80% des volumes sont sans sucre ajouté. Danone est 1er dans le classement général Access to Nutrition Initiative et 2eme pour son portefeuille produit.

Le risque réputationnel et réglementaire principal du pilier S concerne le marketing des préparations pour nourrissons (« Breast Milk Substitutes », BMS). Aptamil, Nutrilon, Cow & Gate génèrent environ 8-9 Mds € de CA (Specialized Nutrition Infant), soit la division la plus margée du Groupe (~25% EBIT). Toute restriction réglementaire sur le marketing infantile est donc directement matérielle au plus haut niveau de marge.

Le Code OMS de commercialisation des substituts au lait maternel (1981) est appliqué de manière hétérogène selon les pays. Save the Children, Changing Markets et l'Access to Nutrition Initiative pointent régulièrement Danone (avec Nestlé) sur des pratiques de marketing agressives dans certains pays émergents — notamment via la promotion implicite par des « follow-on milks » contournant les restrictions du Code. Le BMS Marketing Index 2024 d'ATNI classe Danone en milieu de peloton — pas la pire, pas la meilleure.

L'ESG est-il (au moins partiellement) un critère dans le choix de ce titre

Oui, nous considérons Danone comme l'entreprise agro-alimentaire la plus avancée et engagée sur les sujets ESG (mais avec un point d'attention sur le plastique).

Nous considérons également que l'amélioration radicale de la gouvernance de la société, passant notamment par le changement de direction et la séparation des rôles de P et DG aidera le groupe à créer de la valeur pour les actionnaires et les parties prenantes dans le futur.

De plus une partie des produits vendus par le groupe répond à une demande pour des produits plus sains, des protéines alternatives.

Y-a-t-il des points de vigilance ESG qui vous inciteraient à remettre en cause cet investissement?

Le risque le plus grave survenu récemment s'est concrétisé au sein de la division Nutrition spécialisée à la suite d'un incident de contamination imputable à un fournisseur. L'entreprise a été contrainte de procéder au rappel de certains lots de lait infantile à travers l'Europe et le Moyen-Orient en raison de la présence de céréulide, une puissante cytotoxine liée à de l'huile d'acide arachidonique (ARA) contaminée.

Cette alerte sanitaire a eu un impact direct sur les performances financières, pesant selon les estimations de 50 à 100 points de base sur la croissance des ventes à périmètre constant du groupe au premier trimestre 2026.

La nutrition infantile est une catégorie intrinsèquement fondée sur la confiance, et de telles contaminations constituent une menace sérieuse pour la fidélité à la marque et les parts de marché.

De plus, le contexte structurel défavorable lié au déclin des taux de natalité mondiaux accentue la pression sur cette division à forte marge.

Au-delà de la contamination de la chaîne d'approvisionnement, Danone est confronté à d'importants risques ESG structurels au sein de sa division Eaux en raison d'une forte dépendance aux plastiques à usage unique.

Au niveau de valorisation actuel, voyez-vous plutôt de l'upside ou du risque potentiel lié à la prise en compte des enjeux ESG ★★★★☆

Nous pensons que l'entreprise possède un catalogue de produits parfaitement adapté aux nouvelles tendances alimentaires. L'acquisition récente de Huel (acteur spécialisé dans les solutions nutritionnelles équilibrées) en est la preuve.

Avons-nous entamé un dialogue et/ou engagement avec la société sur des sujets ESG identifiés ?

Questions sur les politiques plastiques du groupe avec des indicateurs qui font du surplace.

EXEMPLE D'ANALYSE EXTRA-FINANCIÈRE SUR UNE POSITION SHORT

Pernord Ricard



Secteur d'analyse Consommation de base
Pays France

 MORNINGSTAR | SUSTAINALYTICS

ESG Risk Rating	18,1
p.i. Secteur	26,5
Controverse max.	Catégorie 2
Gouvernance	60,9

Intensité GES

T CO2 eq./M€ CA (Scope 1&2)	23,2
--	------

Notre Évaluation du risque ESG



ESG Risk Rating : 18,1.

Pernod Ricard est le deuxième groupe mondial de spiritueux, avec un portefeuille complet de plus de 240 marques haut de gamme distribuées dans plus de 160 pays.

Les principales sources de revenus de l'entreprise proviennent de ses « marques internationales stratégiques », qui représentent environ 61 % du chiffre d'affaires total. Ce portefeuille comprend des marques mondiales telles que la vodka Absolut, le whisky irlandais Jameson, le Chivas Regal ou le Ballantine's.

Sur le plan géographique, le groupe opère à travers trois segments principaux : les Amériques, l'Asie/le reste du monde et l'Europe. Les marchés clés à conquérir pour Pernod Ricard sont les États-Unis, l'Inde, la Chine et le canal mondial du Travel Retail. Au cours de l'exercice 2025, le chiffre d'affaires consolidé de Pernod Ricard s'est élevé à presque 11 Mds €.

Performance ESG vs secteur



L'entreprise est située dans la moyenne de son secteur des spiritueux, même s'il faut souligner le fait qu'elle maintienne ses ambitions notamment climatiques contrairement à certains peers.

Notre appréciation de la gouvernance de cette société



La gouvernance d'entreprise de Pernod Ricard offre une vision stratégique stable et à long terme, même si elle présente des imperfections structurelles courantes chez les acteurs européens à caractère familial. Le cadre de gouvernance parvient à concilier l'héritage familial et les exigences modernes en matière de développement durable, ce qui se traduit par une efficacité opérationnelle constante. Toutefois, la concentration du pouvoir exécutif et l'inégalité des droits de vote constituent des éléments importants à prendre en compte pour les investisseurs minoritaires.

Ainsi Alexandre Ricard exerce conjointement les fonctions de Président et de DG depuis 2015. C'est une atypicité dans le sous-secteur (Diageo, Campari, Brown-Forman, Treasury Wine ont tous dissocié), et un signal négatif structurel pour certains investisseurs.

Le board est constitué de 14 membres dont 2 représentent les salariés. Le taux d'indépendance est de 58% et le taux de femmes est de 47%.

La mise en œuvre de la stratégie de l'entreprise est étroitement liée à sa structure actionnariale, qui prévoit un droit de vote double pour les actions nominatives à long terme. La Société Paul Ricard, la holding familiale, détient environ 14,3 % du capital social mais contrôle 20,6 % des droits de vote. Cette assise actionnariale stable permet à la direction de mettre en œuvre des initiatives pluriannuelles de maîtrise des coûts, telles que le programme d'efficacité opérationnelle de 900 millions d'euros récemment achevé et l'objectif d'économies « Fit for Future » de 1 milliard d'euros qui a suivi. Cependant, cette concentration du pouvoir de vote peut également influencer fortement l'allocation du capital et les décisions majeures en matière de M&A.

Concernant la controverse russe, elle est selon nous derrière l'entreprise même si la gestion et la communication n'ont pas été bonnes.

Comment jugez-vous la prise en compte des enjeux environnementaux, relativement à son secteur ? ★★★★★☆

Pernod Ricard dispose d'une feuille de route "S&R 2030" qui pilote son exécution ESG. Ainsi l'entreprise dispose d'objectifs SBTi validés sur trajectoire 1,5°C : réduction de 54% des émissions S1&2 par unité de production d'ici 2030 (vs 2018) et environ -50 % d'intensité Scope 3 par unité sur la même période.

L'entreprise a aussi des objectifs à horizon 2050 avec une réduction globale de ses émissions de GES de 90% en absolu.

le Scope 3 amont (matières agricoles + verre + transport) représente environ 90% de l'empreinte carbone, dominé par le verre (bouteilles lourdes Cognac/Champagne/Premium) et l'agriculture (blé, orge, agave, raisin, canne). L'allègement du verre est un levier opex + carbone (gain de transport + réduction émissions). Pernod a annoncé des programmes de bouteilles allégées (-15-20% de poids sur certaines références Absolut, Chivas) — réduisant directement le coût logistique. Quantitativement : à 1 €/kg de verre et un poids moyen de bouteille spiritueux ~400g, un allègement de 10% sur 1 milliard de bouteilles équivaut à environ 40 M€ de gains opex annuels potentiels. Métrique à monitorer.

L'utilisation de l'eau reste un enjeu majeur pour le secteur des spiritueux. Pernod Ricard s'est engagé à réduire l'intensité de sa consommation d'eau dans ses distilleries de 20,9 % d'ici 2030. Pour y parvenir, l'entreprise déploie la technologie de recompression mécanique de la vapeur, qui recycle la vapeur d'eau et réduit au minimum le recours aux tours de refroidissement.

En matière d'approvisionnement agricole, le groupe s'oriente vers des pratiques régénératrices afin de protéger la biodiversité et de renforcer la résilience de la chaîne d'approvisionnement. L'entreprise a mis en œuvre avec succès des programmes pilotes d'agriculture régénératrice dans l'ensemble de ses régions viticoles.

Comment jugez-vous la prise en compte des enjeux Sociaux/Sociétaux par la société, relativement à son secteur ? ★★★★★☆

La consommation responsable est sans conteste le sujet ESG le plus matériel financièrement pour le sous-secteur spiritueux.

En effet la pression réglementaire s'accroît avec notamment un plan de l'OMS : le "Global Alcohol Action Plan 2022-2030" qui vise un objectif de réduction de 20 % de la consommation par habitant d'ici 2030. Cela s'accompagne localement par des hausses de taxe (Royaume-Uni, Irlande, etc.), des restrictions publicitaires (loi Évin en France) ou des "health warnings" sur les étiquettes.

Plus de 95% des packaging de l'entreprise comportant à ce jour des logos en faveur d'une consommation responsable d'alcool, notamment des avertissements contre l'alcool au volant et la consommation d'alcool pendant la grossesse.

De plus Pernod est structurellement désavantagé car le ratio de vente spiritueux / bières n'est pas favorable dans un contexte où les spiritueux sont structurellement plus taxés et plus visés par les politiques publiques santé que la bière (sur lesquels Heineken / AB InBev sont par exemple positionnés)

D'un point de vue humain, avec environ 19 000 employés répartis sur 70+ pays, Pernod Ricard a un capital humain stable, fortement valorisé en interne (« conviviality » culture). Les KPIs internes (engagement, sécurité au travail) sont solides. Le programme « Responsib'All Day » mobilise les collaborateurs un jour par an sur des actions communautaires. Pas de controverse sociale matérielle identifiée à date.

L'ESG est-il (au moins partiellement) un critère dans le choix de ce titre

Non.

Y-a-t-il des points de vigilance ESG qui vous inciteraient à remettre en cause cet investissement ?

- Une accélération coordonnée des politiques publiques santé : hausse simultanée des accises sur les principaux marchés OCDE (UK, FR, DE, US état par état, AUS, NZ), élargissement des « health warnings » à l'européenne (modèle irlandais 2026 vers Espagne / Pays-Bas / Norvège / Canada), introduction de MUP en UE. Triggers à surveiller : (i) extension des health warnings hors Irlande, (ii) classification OMS d'un cancer alcool-spécifique au-delà du foie, (iii) directive UE coordonnant les politiques de taxation alcool.
- Controverse marketing digital à destination des jeunes.
- Un événement climatique extrême sur la Charente (canicule + sécheresse 2026-2027 sévère, ou gel printanier sévère vendange 2026) impactant les rendements ugni blanc de >20 %. Effet ricochet sur la valeur des stocks d'eaux-de-vie (vieillessement), sur le coût Martell, et sur l'exécution des programmes premium Hors d'Âge. Cumulé avec la faiblesse Chine, cela pénaliserait encore plus la société en bourse.

Au niveau de valorisation actuel, voyez-vous plutôt de l'upside ou du risque potentiel lié à la prise en compte des enjeux ESG ★★☆☆☆☆

Pernod Ricard est selon nous mal positionné (même avec un PE si attractif) avec des scénarios réglementaires négatifs, une gouvernance qui a pénalisé le rapprochement avec Brown-Forman et une évolution des préférences et de la consommation dans le monde.

Avons-nous entamé un dialogue et/ou engagement avec la société sur des sujets ESG identifiés ?

Echanges début 2026 sur les effets liés aux GLP-1 sur le mix produit aux Etats-Unis et les perspectives de croissance à long terme. Nous avons aussi échangé sur leur trajectoire de décarbonation, notamment l'objectif Net zero dans un contexte où les principaux concurrents de l'entreprise ont abaissé leurs ambitions.

Une équipe à votre service

FRANCE – MONACO – BELGIQUE – LUXEMBOURG – SUISSE



Laurent Coutanceau

Responsable Commercial
Europe Francophone

laurent.coutanceau@exaneam.com
06 82 83 97 20



Caroline Barthe

Multigestions, Assurances
et Réseaux Associés

caroline.barthe@exaneam.com
06 68 27 24 32



Louis Rubio

Family Offices et Conseillers
en Investissement

louis.rubio@exaneam.com
06 60 50 49 45



Philippe Toledano

Investisseurs
Institutionnels

philippe.toledano@exaneam.com
07 62 20 06 17



Francesca Mozzati

Responsable Relations
Investisseurs Europe du Sud

francesca.mozzati@exaneam.com
06 35 24 06 31

EUROPE DU SUD

Le service Relations Investisseurs d'Exane Asset Management se tient à votre disposition pour toute information complémentaire :

Email

➔ relations-investisseurs@exaneam.com

Website

➔ www.exaneam.com

Adresse

➔ 11 rue Scribe, 75009 Paris



Avertissement

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. Du fait de leur simplification, les informations contenues dans ce document sont partielles. Elles peuvent être subjectives et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Toutes ces données ont été établies de bonne foi sur la base d'informations comptables ou de marché. Néanmoins Exane Asset Management ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par le commissaire aux comptes. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le cas échéant, le rendement peut augmenter ou diminuer en fonction des fluctuations de taux de change. La responsabilité de Exane Asset Management ne saurait être engagée par une prise de décision sur la base de ces informations. Toute souscription dans un OPCVM ne peut être réalisée que sur la base du prospectus et après avoir pris connaissance du Document d'Information Clé* (DIC) disponibles sur le site internet : www.exaneam.com. Les développements contenus dans le présent document ne pourront faire l'objet de reproductions partielles ou totales sans le consentement écrit préalable d'Exane Asset Management. Les personnes qui viendraient à se trouver en possession de ce présent document sont invitées à la demande d'Exane Asset Management à se renseigner et à respecter toutes les lois et règlements applicables relatifs à la possession ou à la distribution de tels supports d'information. Ce fonds ne peut pas être offert ou vendu, directement ou indirectement, aux Etats-Unis au bénéfice ou pour le compte d'une « US Person », selon la définition de la « Régulation S ». Pour tout fonds enregistré en Suisse, le représentant et le service de paiement du Fonds en Suisse est BNP Paribas, Paris, Zurich Branch, Selnaustrasse 16, 8002 Zurich, Suisse. Le règlement, le prospectus, les documents d'informations clés, les rapports annuel et semestriel du Fonds pour la Suisse peuvent être obtenus gratuitement auprès du Représentant en Suisse

Exane Asset Management
11 rue Scribe 75009 Paris
Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 01-015 S.A.S au capital de 3 000 000 d'euros
R.C.S. PARIS B 434 692 828

Imprimé sur du papier issu de forêts gérées durablement par un imprimeur détenant la marque IMPRIM'VERT
Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus de l'OPCVM et au document d'informations clés pour l'investisseur avant de prendre toute décision finale d'investissement.