Mansartis

Avril 2026

DOCUMENT
REGLEMENTAIRE

Rapport annuel ESG

MANSARTIS TERNATIV ISR

Sommaire

La démarche ESG de Mansartis 3
Mansartis Ternativ ISR a obtenu la labellisation ISR 5
Performance à long terme 6
Politique d'investissement de l'année 7
Inventaire du fonds 9
Performance ESG du fonds 10
Analyse des Controverses 13
Indicateurs de surperformance 15
Autres indicateurs de durabilité suivis 19
DROITS DE L'HOMME 19
GOUVERNANCE 19
SOCIAL 20
ENVIRONNEMENT 21
Stratégie de transition climatique alignée sur les Accords de Paris 23
Indicateurs PAI 24
Votes et engagements 26
DIALOGUE AVEC LES ENTREPRISES 26
VOTE 26

La démarche ESG de Mansartis

Mansartis met en œuvre une gestion de conviction fondée sur une sélection rigoureuse des entreprises en portefeuille. Les gérants privilégient des sociétés de qualité, offrant des perspectives de croissance durable, une situation financière solide, une stratégie lisible et une gouvernance transparente.

L'analyse financière s'appuie notamment sur les critères suivants :

- Des titres de grandes et moyennes capitalisations, suffisamment liquides, et pour lesquels Mansartis dispose d'un socle d'analyses financières externes ;
- Des entreprises bénéficiant de perspectives de croissance soutenues par des thématiques d'investissement identifiées, une solidité financière, un potentiel d'amélioration des marges, ainsi qu'une stratégie clairement définie et communiquée de manière transparente.

Mansartis considère que la prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance constitue également un élément essentiel de l'appréciation de la qualité d'une entreprise. Une société attentive à la robustesse de sa gouvernance, à la transparence de son information, à la durabilité de son modèle économique et à la maîtrise de ses impacts environnementaux et sociaux est, selon Mansartis, mieux positionnée pour créer de la valeur dans la durée. Cette approche vise également à mieux identifier les risques susceptibles d'affecter la trajectoire de l'entreprise, qu'il s'agisse de controverses, de risques réglementaires, opérationnels, réputationnels ou climatiques.

Historiquement, la prise en compte des critères extra-financiers par Mansartis s'est traduite par l'exclusion d'activités jugées incompatibles avec ses principes d'investissement responsable, notamment dans les domaines présentant des risques élevés pour les personnes, l'environnement ou la société. Cette politique d'exclusion a progressivement été renforcée et formalisée, en cohérence avec l'évolution des pratiques de marché, du cadre réglementaire et des exigences applicables aux fonds labellisés ISR.

La démarche ESG de Mansartis s'inscrit désormais dans un cadre structuré, combinant plusieurs leviers : l'analyse extra-financière des émetteurs, l'intégration des critères ESG dans la construction et le suivi des portefeuilles, l'application de politiques d'exclusion, le suivi d'indicateurs de durabilité, ainsi que l'exercice des droits de vote et le dialogue avec les entreprises détenues en portefeuille.

Cette approche s'appuie à la fois sur l'analyse interne des équipes de gestion et sur les données, notations et recherches fournies par des prestataires spécialisés. Ces ressources permettent d'enrichir l'appréciation des risques et opportunités ESG associés aux entreprises cotées, tout en renforçant la traçabilité et la cohérence des décisions d'investissement.

Le cadre réglementaire applicable à la finance durable, notamment le règlement SFDR, ainsi que l'évolution des référentiels de place, ont contribué à renforcer les exigences de transparence, de suivi et de documentation des démarches ESG. Dans ce contexte, Mansartis veille à rendre compte de manière claire de la prise en compte des critères extra-financiers dans sa gestion, des principales incidences négatives suivies, ainsi que des indicateurs retenus pour apprécier les caractéristiques ESG des portefeuilles.

Ces évolutions ont conduit Mansartis :

- En 2018, à engager un processus d'intégration des critères ESG à l'ensemble de son activité de gestion d'actifs ;
- En 2018, à obtenir le label ISR pour le fonds Mansartis Ternativ ISR ;
- Puis à adapter et renforcer sa démarche afin de répondre aux exigences du nouveau référentiel du label ISR, dit V3, dont l'audit a été passé avec succès en juin 2025.

À travers cette politique d'investissement responsable, Mansartis entend concilier exigence financière et prise en compte des enjeux de durabilité. L'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance vise à améliorer l'appréciation des risques et opportunités de long terme, à renforcer la qualité des portefeuilles et à accompagner les entreprises dans l'amélioration de leurs pratiques.

Mansartis Ternativ ISR a obtenu la labellisation ISR

Le fonds Mansartis Ternativ ISR a obtenu le label ISR en mai 2018. Cette labellisation a été renouvelée à la suite de l'audit réalisé selon les exigences renforcées du référentiel V3 du label ISR en juin 2025.

Créé par les pouvoirs publics français, le label ISR vise à rendre plus visibles les supports d'investissement intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leur processus de gestion. Il constitue un repère reconnu pour les épargnants souhaitant orienter leur épargne vers des placements prenant en compte les enjeux de durabilité.

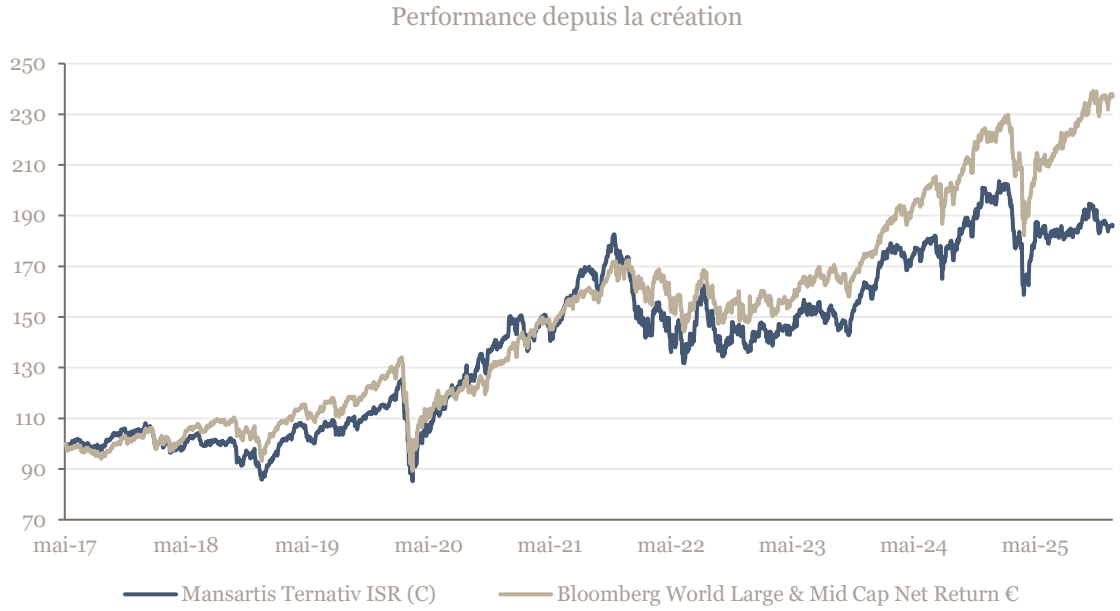
Le nouveau référentiel V3, entré en application le 1er mars 2024, renforce les exigences applicables aux fonds labellisés. Il introduit notamment une sélectivité ESG accrue, une meilleure prise en compte des principales incidences négatives, des exigences renforcées en matière d'engagement actionnarial et une intégration plus structurée des enjeux climatiques. Il prévoit également des exclusions relatives à certaines activités liées au charbon, aux hydrocarbures non conventionnels et aux nouveaux projets d'exploration, d'exploitation ou de raffinage d'hydrocarbures.

Pour conserver le label ISR, le fonds Mansartis Ternativ ISR doit respecter les exigences du référentiel, structurées autour de six grands piliers : la définition des objectifs ESG du fonds, la méthodologie d'analyse extra-financière, la prise en compte des critères ESG dans la construction et le suivi du portefeuille, la politique d'engagement et de vote, la transparence de gestion, ainsi que le suivi d'indicateurs permettant de rendre compte des résultats de la démarche ESG. Ces exigences font l'objet d'un contrôle par un organisme certificateur indépendant.

Performance à long terme

Performance cumulée depuis la création du fonds

Dividendes réinvestis, performance nette de frais de gestion



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

	Mansartis Ternativ ISR (C)	*Bloomberg World Large & Mid Cap Net Return €*
1 an	-4,99%	7,60%
3 ans	35,53%	59,51%
5 ans	30,41%	76,96%
Depuis création	85,80%	139,68%

Volatilité

	Mansartis Ternativ ISR (C)	*Bloomberg World Large & Mid Cap Net Return €*
1 an	15,07%	13,38%
3 ans	16,74%	14,02%
5 ans	18,77%	15,95%
Depuis création	17,00%	14,78%

Volatilité hebdomadaire calculée sur la dernière VL disponible chaque semaine

Tracking Error

	Mansartis Ternativ ISR (C)
1 an	5,77%
3 ans	8,10%
5 ans	8,44%
Depuis création	7,70%

Tracking Error hebdomadaire calculée sur la dernière VL disponible chaque semaine

Politique d'investissement de l'année

En 2025, le fonds Mansartis Ternativ ISR affiche une performance négative de -4,99% pour la part C et de -4,27% pour la part I contre une performance de 7,6% pour l'indice de comparaison.

L'année 2025 a été marquée par une nouvelle progression des marchés actions mondiaux, portée avant tout par la thématique de l'intelligence artificielle et la résilience de l'économie américaine. Les semi-conducteurs, les équipements et plus largement les infrastructures technologiques ont concentré l'essentiel de la performance, confirmant le rôle structurant du cycle d'investissement dans l'IA. À l'inverse, certains segments, notamment les logiciels, ont connu des trajectoires plus contrastées, les investisseurs devenant plus sélectifs face aux incertitudes sur la monétisation et aux risques de disruption des modèles existants.
L'année a également été marquée par une forte volatilité liée aux tensions commerciales initiées par les États-Unis. L'annonce de nouveaux droits de douane au printemps a provoqué une correction brutale des marchés, accompagnée d'un affaiblissement du dollar et d'une hausse de l'aversion au risque. La suspension partielle de ces mesures et la trêve tarifaire avec la Chine ont ensuite permis une stabilisation progressive, soutenant le rebond des marchés au cours de l'été et du second semestre.
Sur le plan monétaire, la trajectoire des banques centrales a constitué un facteur déterminant. La Fed a poursuivi son cycle de baisse de taux en 2025 dans un contexte de ralentissement progressif de l'inflation et de normalisation du marché de l'emploi, soutenant les actifs risqués. La BCE a également poursuivi son assouplissement, tandis que la hausse des taux longs a contribué à une rotation sectorielle vers les segments les plus sensibles au cycle économique, notamment les valeurs financières et la défense.
Sur le plan régional, les États-Unis sont restés le principal moteur de la performance mondiale, soutenus par leur leadership technologique. L'Europe a également surpris positivement, portée par l'assouplissement monétaire et une impulsion budgétaire significative, notamment en Allemagne. En Asie, la performance a été dominée par les marchés les plus exposés aux semi-conducteurs, en particulier la Corée du Sud et Taïwan, tandis que la Chine a poursuivi son rebond malgré un environnement macroéconomique encore fragile.
Enfin, pour un investisseur européen, la performance a été significativement réduite par la forte dépréciation du dollar face à l'euro sur l'année.
Au total, 2025 confirme la domination du cycle technologique et de l'intelligence artificielle comme principal moteur des marchés mondiaux, dans un environnement marqué par une sensibilité accrue aux facteurs politiques, monétaires et aux mouvements de devises.

Dans ce contexte, l'année 2025 a constitué un exercice particulièrement exigeant pour le fonds Mansartis Ternativ ISR. La sous-performance s'explique principalement par un effet de sélection défavorable, dans un environnement caractérisé par une forte concentration de la performance sur un nombre limité de segments et d'acteurs. Dans la technologie, le fonds était principalement exposé aux logiciels et services, segments qui ont sous-performé les infrastructures matérielles liées à l'IA. Ce positionnement s'inscrit dans la continuité de notre stratégie d'investissement, Mansartis Ternativ étant historiquement investi sur cette thématique à travers des entreprises présentant un profil particulièrement favorable au regard de nos critères de qualité et de durabilité : faible intensité carbone, notations ESG solides, et trajectoires de réduction d'empreinte alignées avec les standards SBTi, tout en offrant une forte visibilité de croissance à long terme. Des valeurs comme SAP, Salesforce, ServiceNow, Accenture et Adobe ont été pénalisées par une monétisation plus progressive de l'IA, un ralentissement des dépenses des entreprises et une pression accrue sur les valorisations. À l'inverse, les semi-conducteurs, les mémoires et certains acteurs clés de l'écosystème IA, moins représentés dans le portefeuille ou intégrés plus tardivement, ont concentré l'essentiel de la performance. Dans l'industrie, la forte hausse des dépenses de défense et l'accélération

des investissements dans les infrastructures électriques ont soutenu les entreprises exposées au réarmement et à l'électrification. Le fonds n'a pas bénéficié de cette dynamique. Certaines positions, comme Schneider Electric, ont connu des phases de consolidation après plusieurs années de forte performance. Dans la santé, une rotation en faveur des grandes entreprises pharmaceutiques, offrant davantage de visibilité et bénéficiant de catalyseurs spécifiques, a pénalisé les positions du fonds, davantage exposées aux technologies médicales et aux outils scientifiques. Par ailleurs, le secteur des services de communication a pesé sur la performance, les acteurs du streaming et des médias, comme Netflix et Disney, étant confrontés à une pression sur leurs valorisations et à une visibilité plus incertaine. Enfin, l'absence d'exposition aux grandes banques a constitué un facteur de sous-performance, dans un environnement marqué par la remontée des taux et l'amélioration des perspectives de rentabilité du secteur financier. Au total, la sous-performance du fonds reflète avant tout une année exceptionnelle par la concentration de la performance sur un nombre restreint de segments. Le fonds est resté fidèle à sa philosophie d'investissement, centrée sur des entreprises de qualité disposant d'avantages compétitifs durables et d'une forte visibilité à long terme. Dans un environnement dominé par des rotations rapides et une forte polarisation des performances, cette discipline constitue un facteur clé de résilience et de création de valeur sur le long terme.

Cependant, certains ajustements ont été effectués dans le fonds afin de réduire certains risques et renforcer la diversification. Le premier objectif a été de réduire l'exposition au secteur technologique. Ces mouvements s'inscrivent dans une logique globale de rééquilibrage du portefeuille, visant à réduire la concentration sectorielle, à améliorer la diversification et à mieux maîtriser le profil de risque. Dans ce cadre, la position Autodesk a été cédée, permettant d'abaisser progressivement ce biais sectoriel dans un contexte de valorisations élevées et de risque accru de rotation vers d'autres segments du marché. À l'opposé, quatre nouvelles positions ont été initiées aux États-Unis : Marsh & McLennan dans les services financiers, Prologis dans l'immobilier logistique, Cigna dans la santé et Deckers dans la consommation discrétionnaire. Ces investissements permettent de renforcer l'exposition à des secteurs jusqu'ici sous-représentés, tout en introduisant des profils plus défensifs, moins corrélés à la technologie et offrant une meilleure visibilité sur les flux de trésorerie.

Inventaire du fonds

Portefeuille Mansartis Ternativ ISR au 31/12/2025

Code ISIN	Société	Poids (%)	Nombre de titres	Evaluation (€)
GB0000536739	Ashtead Group	1,67	2700	157371
NL0010273215	ASML	3,32	340	313276
FR0000052292	Hermès International	2,13	95	201590
FR0000120321	L'Oréal	1,82	470	172302
FR0000121014	LVMH	1,91	280	180600
GB00B2B0DG97	Relx	2,58	7025	243627
DE0007164600	SAP	3,77	1710	356279
FR0000121972	Schneider Electric	3,66	1472	345773
CH0012549785	Sonova	1,53	650	144530
KYG040111059	Anta Sports Products	1,01	10800	95113
JP3802300008	Fast Retailing	2,95	900	278375
JP3837800006	Hoya	2,18	1600	205856
JP3970300004	Recruit	2,34	4600	221067
JP3435000009	Sony Corporation	3,24	14000	306024
KYG875721634	Tencent	3,40	4900	320902
IE00B4BNMY34	Accenture	2,30	950	216923
US00724F1012	Adobe	1,42	450	134039
US0378331005	Apple	4,25	1735	401427
US0382221051	Applied Materials	3,17	1370	299639
US1255231003	The Cigna Group	1,17	470	110092
US2358511028	Danaher	2,66	1292	251715
US2435371073	Deckers Holding	1,31	1400	123522
US4370761029	Home Depot	2,01	650	190353
US5717481023	Marsh	1,09	650	102628
US5949181045	Microsoft	5,18	1190	489794
US64110L1061	Netflix	4,14	4900	390999
US67066G1040	Nvidia	4,79	2850	452362
US70450Y1038	Paypal	0,80	1520	75521
US74340W1036	Prologis	1,06	920	99955
US79466L3024	Salesforce	2,68	1125	253637
US81762P1021	ServiceNow	2,21	1600	208599
US8725401090	TJX Companies	3,74	2700	352976
US9224751084	Veeva Systems	1,71	850	161486
US92826C8394	Visa	4,11	1300	388020
US2546871060	Walt Disney	2,21	2160	209143
US98978V1035	Zoetis	1,10	970	103868
US8740391003	Taiwan Semiconductor Adr	6,16	2250	581917
	Euros	3,25	0	307256
	Dollar de Hong-Kong	0,00	0	0
	Dollar US	0,00	0	0

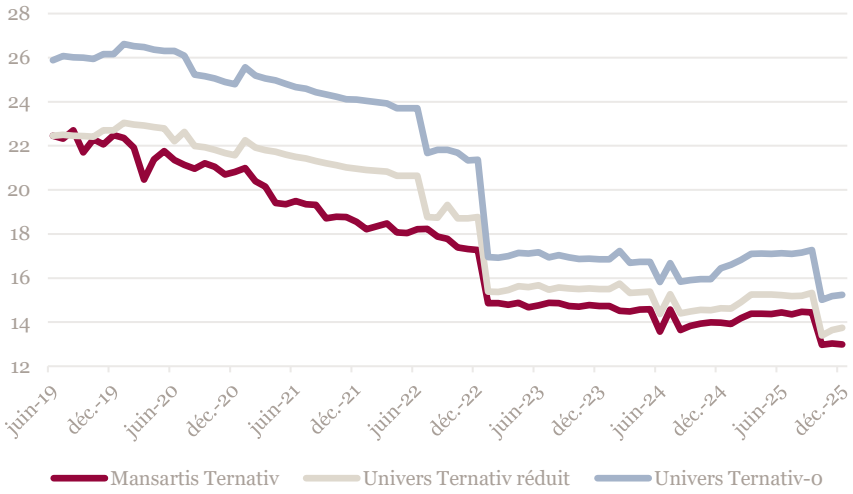
Performance ESG du fonds

Les entreprises sont évaluées sur des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance, dits ESG. L'objectif ESG des fonds est de surperformer, en termes de risque ESG, son univers d'investissement initial. La note moyenne de risque ESG du portefeuille pondérée du poids des actifs doit être inférieure celle de l'univers d'investissement initial pondéré de la capitalisation boursière duquel ont été soustraits les 25% des valeurs les moins bien notées. Sustainalytics a une approche par le risque donnant lieu à des évaluations de 0 à 100, du moins risqué (0) au plus risqué (100). La surperformance se mesure donc par une note de risque inférieure à celle de son univers.

Au-delà des caractéristiques ESG actuelles des entreprises, la tendance est analysée. L'approche n'est pas celle de l'exclusion mais de l'engagement. Une société peut avoir une notation ESG faible mais une gouvernance s'engageant vers de meilleures pratiques. C'est pourquoi une attention particulière est apportée à l'évolution de la note ESG, pour s'assurer que la société progresse et répond aux défis environnementaux, sociaux et de gouvernance.

A l'occasion du comité ESG tenu annuellement les gérants analysent les évolutions notables de notes ESG, de controverses et des principaux indicateurs de durabilité. Cette analyse tient compte des objectifs et des actions mis en place par le management pour les atteindre.

Evolution comparative du risque ESG



Taux de couverture de couverture du portefeuille : 100%
Taux de couverture de l'univers : 92%

En 2025, le profil ESG du fonds Mansartis Ternativ ISR demeure de très bonne qualité, avec un taux de couverture de 100% du portefeuille. La note ESG du fonds reste inférieure à celle de son univers d'investissement initial, traduisant une surperformance en matière de risque ESG selon la méthodologie Sustainalytics, qui évalue les sociétés sur une échelle de 0 à 100, du risque le plus faible au risque le plus élevé.

Cette bonne qualité ESG reflète la philosophie d'investissement du fonds, historiquement orientée vers des entreprises de croissance de qualité, disposant de modèles économiques

solides, d'une gouvernance structurée et d'une exposition souvent plus limitée aux secteurs les plus intensifs en carbone. Le portefeuille reste notamment exposé à des sociétés technologiques, de consommation, de santé et de services dont les profils ESG sont globalement robustes, même si certains risques spécifiques nécessitent un suivi renforcé.

L'analyse des moins bonnes notes ESG du portefeuille montre que les points de vigilance ne correspondent pas nécessairement à des faiblesses ESG générales, mais plutôt à des enjeux ciblés liés au modèle économique de certaines entreprises. Les principaux sujets suivis concernent la gouvernance de la donnée, la cybersécurité, la protection de la vie privée, la transparence du capital humain, la chaîne d'approvisionnement, ainsi que certains impacts environnementaux indirects liés aux produits ou aux fournisseurs.

Worst 5 - Note ESG	
Paypal	17,8
Salesforce	17,6
Tencent	17,2
L'Oréal	16,9
TJX Companies	16,7

Dégradation - Top 5	
Salesforce	2,4
Hermès International	1,9
Accenture	1,8
Paypal	1,4
TJX Companies	0,8

Amélioration - Top 5	
The Cigna Group	-5,2
Netflix	-3,4
Marsh & McLennan Cos	-3,3
Schneider Electric	-3,2
SAP	-3,1

Parmi les mauvaises notes ESG du portefeuille, nous retrouvons :

PayPal constitue un exemple représentatif de cette approche. La société dispose d'un cadre déjà solide en matière de cybersécurité et de protection des données, mais son niveau d'exposition est particulièrement élevé compte tenu de la nature de ses activités de paiement, de la sensibilité des données traitées et de la complexité croissante de son écosystème. La documentation publique indique que PayPal partage des données avec de nombreux partenaires, marchands, réseaux de paiement, prestataires techniques et mentionne désormais explicitement des fournisseurs liés à l'intelligence artificielle parmi les prestataires susceptibles de traiter des données personnelles pour son compte. Dans ce contexte, le sujet d'engagement ne consiste pas à demander à PayPal de se doter d'un cadre de gestion, mais plutôt à améliorer la granularité des indicateurs publiés, la lisibilité du suivi des incidents, la supervision au niveau du conseil et la gestion des risques liés aux tiers et aux nouveaux usages de l'IA.

Salesforce présente également un profil ESG globalement solide, sans faiblesse sociale structurelle majeure. Le groupe dispose d'une politique de capital humain ancienne et structurée, notamment sur l'égalité salariale. Salesforce rappelle avoir lancé dès 2015 un processus annuel d'évaluation et d'ajustement des rémunérations, aujourd'hui étendu à tous les genres dans le monde et aux races/ethnies aux États-Unis pour l'évaluation du salaire fixe, du bonus et des actions. La gouvernance est également bien identifiée, avec un Compensation Committee chargé du suivi des enjeux liés à l'environnement de travail, à la culture, à la rétention et au développement du leadership, tandis que le Nominating and

Corporate Governance Committee suit les initiatives de durabilité et d'impact, et que l'Audit and Finance Committee supervise les disclosures ESG.

Salesforce publie déjà plusieurs indicateurs utiles, notamment 36,1% de femmes dans l'effectif total, 29,9% au niveau VP+, 99% des salariés éligibles couverts par le processus interne d'objectifs V2MOM, 31% des postes ouverts pourvus en interne et un score d'engagement salarié de 80%. La société publie aussi un indicateur de couverture par syndicat ou convention collective, affiché à 0%, tout en précisant que certains salariés de filiales étrangères sont représentés par des works councils. Le point de vigilance ne porte donc pas sur l'absence de politique RH, mais sur le caractère encore partiel de certains indicateurs et objectifs relatifs à la rétention, à l'évolution des talents, à la représentation des salariés et à la mesure de l'équité salariale dans le temps. Cette situation justifie un engagement centré sur la transparence, la comparabilité et le pilotage du capital humain au niveau du conseil.

Parmi les sociétés affichant les moins bonnes notes ESG du portefeuille, L'Oréal et Tencent doivent également être suivies, bien que leurs profils restent globalement solides.

L'Oréal présente un risque ESG faible, mais proche du seuil de la catégorie Medium Risk. Cette note s'explique par une exposition moyenne, liée à la nature des activités de cosmétiques, aux chaînes d'approvisionnement, aux ingrédients, aux emballages et à l'empreinte carbone indirecte, combinée à une gestion ESG forte. Le groupe dispose d'un programme environnemental ambitieux, « L'Oréal for the Future », avec des objectifs chiffrés à horizon 2030, portant notamment sur la réduction des émissions de CO_2 par produit, la circularité des emballages et la traçabilité des ingrédients d'origine végétale. Néanmoins, certaines zones de vigilance subsistent, notamment sur la transparence relative aux matériaux recyclés, aux certifications fournisseurs, à l'huile de palme et au niveau de granularité du reporting environnemental.

Tencent affiche également une note de risque ESG faible et une gestion ESG jugée solide, mais reste exposée à des risques importants liés à la donnée, à la cybersécurité, à l'éthique des affaires et à la régulation chinoise. Son exposition aux données utilisateurs, aux plateformes numériques à grande échelle, aux jeux vidéo, aux paiements et aux services cloud nécessite une surveillance continue. Le groupe dispose de politiques internes structurées, notamment en matière de cybersécurité, de conformité et d'éthique, mais plusieurs sujets restent à suivre : protection des données, pression réglementaire, gouvernance concurrentielle, empreinte carbone des data centers et absence d'engagement climatique pleinement aligné avec les meilleurs standards internationaux.

Dans l'ensemble, la performance ESG du fonds reste satisfaisante. Les points de vigilance identifiés ne remettent pas en cause la qualité globale du portefeuille, mais justifient une approche d'engagement ciblée. L'objectif est d'accompagner les sociétés détenues dans l'amélioration de la transparence, la formalisation des politiques, la qualité des indicateurs publiés et le pilotage des enjeux ESG les plus matériels.

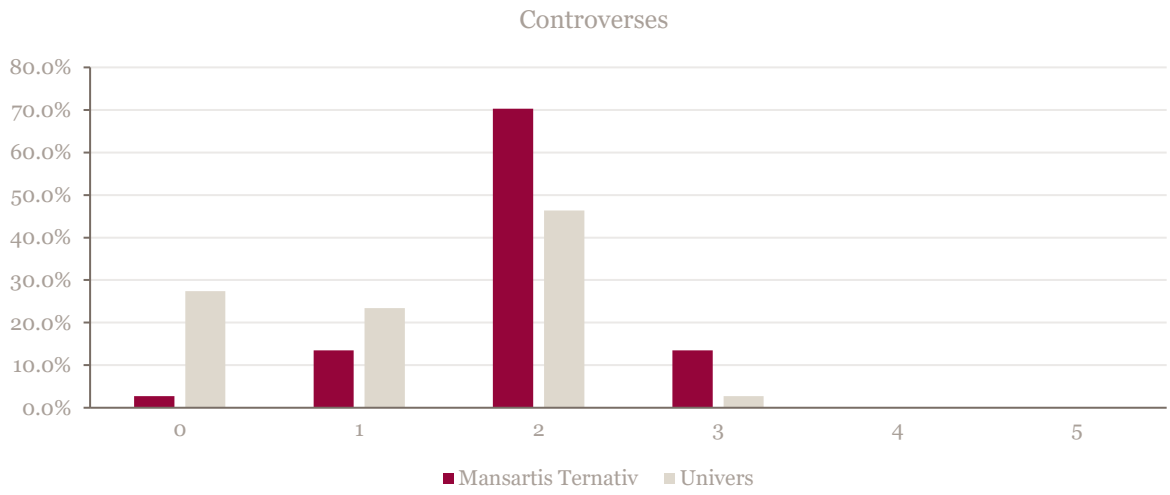
Analyse des Controverses

Mansartis s'appuie sur l'analyse de Sustainalytics® pour évaluer le degré de controverses auxquelles peuvent faire face les émetteurs.

Sustainalytics® effectue une veille continue des controverses à travers le monde. En cas de survenance d'une controverse, l'impact et les risques potentiels sur la société et les parties prenantes sont analysés. L'objectif étant de pouvoir évaluer un niveau de gravité des controverses et d'anticiper ces dernières. Sustainalytics® a élaboré une typologie en 10 domaines de controverses distincts. Celles-ci peuvent être relatives à la préservation de l'environnement, aux respects des droits de l'homme, aux impacts de l'activité d'une entreprise sur la communauté, etc. Sustainalytics® évalue les niveaux de controverse sur une échelle de 1 à 5 (5 étant le niveau le plus élevé et « absence de controverse » le niveau le plus faible) pour chacune des 10 thématiques de controverses possibles.

Les sociétés, quelles que soient leurs activités, présentant une note de controverse Sustainalytics® de niveau 4 et 5 sont exclues de l'univers investissable du fonds.

Classification des controverses par niveau de risque (en% de l'actif) :



Taux de couverture de couverture du portefeuille : 100%
Taux de couverture de l'univers : 92%

Amélioration	Variation	Niveau
Microsoft	-1	2
Fast Retailing	-1	2

Dégradation	Variation	Niveau
The Cigna Group	1	3
ServiceNow	2	2
L'Oréal	1	3
Ashtead Group	2	2
Accenture	1	2

Au 31 décembre 2025, le fonds Mansartis Ternativ ISR ne détient aucune société faisant l'objet d'une controverse Sustainalytics de niveau 4 ou 5.

Le principal point de suivi concerne **Apple**, qui présente une controverse de niveau 3. Cette controverse est regroupée sous la catégorie « Customer Incidents » et porte principalement

sur des accusations de pratiques anticoncurrentielles, de gestion de la confidentialité des données et de pratiques commerciales contestées.

Les accusations de pratiques anticoncurrentielles concernent principalement le fonctionnement de l'App Store. Apple fait l'objet de critiques dans plusieurs juridictions, notamment aux États-Unis, en Europe et en Corée, concernant la commission prélevée sur les développeurs, les restrictions imposées aux moyens de paiement alternatifs et les conditions d'accès à son écosystème. Ces sujets ont été mis en lumière par plusieurs procédures, dont le contentieux avec Epic Games, et s'inscrivent dans un mouvement plus large de durcissement réglementaire à l'égard des grandes plateformes numériques.

La controverse inclut également des enjeux liés à la vie privée et à la sécurité des données. Apple est régulièrement interrogée sur la transparence de ses politiques de collecte, de partage et d'utilisation des données, ainsi que sur les conditions imposées aux utilisateurs et aux développeurs. Bien que la société affiche publiquement un positionnement fort en matière de protection de la vie privée, plusieurs régulateurs et parties prenantes contestent certains aspects de son modèle fermé et de ses pratiques commerciales.

Les risques associés sont principalement de trois ordres : réputationnel, réglementaire et juridique. Le risque réputationnel provient de la nature répétée des accusations et de la perception d'un déséquilibre dans les relations entre Apple, les développeurs et les utilisateurs. Le risque réglementaire est lié à la possibilité d'amendes, d'obligations de modification du modèle App Store ou de restrictions supplémentaires dans certaines juridictions. Enfin, le risque juridique résulte de la multiplication des recours et enquêtes, avec des décisions susceptibles de varier selon les pays.

Apple a procédé à certaines adaptations, notamment en autorisant des liens externes ou des dispositifs alternatifs dans certains marchés, mais ces modifications restent partielles. La société conserve une posture relativement défensive vis-à-vis des régulateurs et n'a pas encore engagé de transformation structurelle de son modèle économique. À ce stade, la controverse ne remet pas en cause la thèse d'investissement, mais elle justifie une surveillance renforcée, notamment sur l'évolution du cadre antitrust mondial, les décisions réglementaires en Europe, aux États-Unis et en Asie, ainsi que l'impact potentiel sur la rentabilité des services.

Indicateurs de surperformance

Le fonds s'engage à surperformer deux indicateurs extra-financiers par rapport à son univers d'investissement initial, sélectionnés parmi les principales incidences négatives (PAI) définies par la réglementation SFDR :

- Indicateur « Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements, scopes 1, 2 et 3 » (PAI n.3).
- Indicateur «Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone » (PAI Environnemental optionnel n.4).

Ces indicateurs de surperformance extra-financière ont été choisis pour traduire les enjeux spécifiques du fonds Mansartis Ternativ ISR en matière de réduction quantifiable des émissions de gaz à effet de serre.

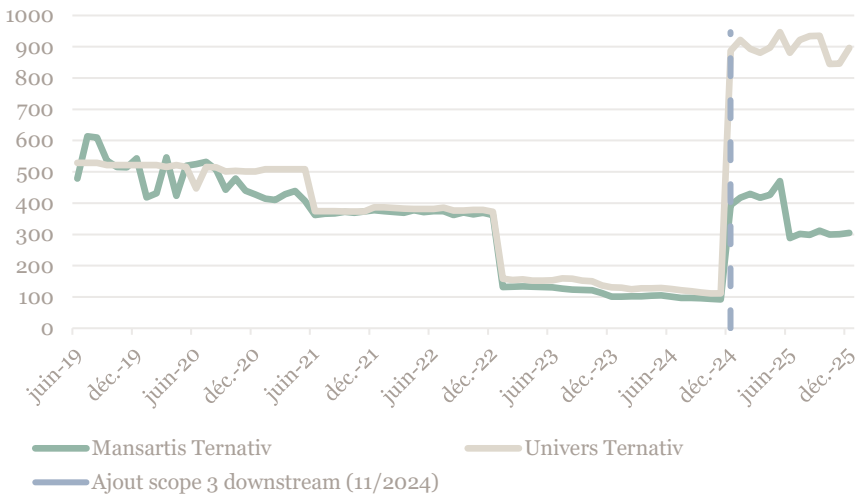
Intensité Carbone Scope 1,2,3

L'objectif est d'avoir une surperformance du portefeuille par rapport à son univers d'investissement initial.

Mansartis s'appuie sur les travaux de Trucost pour évaluer l'empreinte carbone du portefeuille. Trucost réalise une estimation (en tonnes CO2 par M€ de CA) intégrant les règles de répartition des émissions définies par le GHG Protocol, émissions liées au processus de production, directes (scope 1) et indirectes (scope 2) et celles émises en amont et aval (scope 3).

Afin d'aligner sa méthodologie sur les exigences de la réglementation SFDR relatives aux PAI, Mansartis a intégré le scope 3 aval, c'est-à-dire les émissions liées à l'utilisation des produits et services par les clients. Cette évolution méthodologique explique la rupture observée dans le graphique à partir du 31 décembre 2024.

Evolution comparative de l'intensité carbone (Scope 1, 2 et 3) :
(Tonnes CO2 par M€ de CA)



Source : Trucost
Taux de couverture du portefeuille : 100%
Taux de couverture de l'univers : 99%

Mansartis Gestion – 8, place Vendôme 75001 Paris – +33 1 42 96 10 70 – Fax. +33 1 40 15 07 40
S.A.S au capital de 1 344 240 € – 324 823 996 RCS Paris – N° intracommunautaire FR 09 324 823 996 – Agrément AMF n° GP90045

Top/bottom et évolution de l'intensité carbone :

Top 5 - Intensité Carbone - full scope 3	
Recruit	30,5
Paypal	31,5
ServiceNow	31,7
Visa	34,4
Accenture	34,4

Worst 5 - Intensité Carbone - full scope 3	
Schneider Electric	1574,6
Home Depot	1207,2
Applied Materials	992,9
Nvidia	602,5
Ashtead Group	573,5

Amélioration - Top 5	
Nvidia	-3917,6
Ashtead Group	-309,4
Walt Disney	-193,5
SAP	-67,2
Netflix	-35,0

Dégradation - Top 5	
Deckers Holding	150,6
ASML	133,8
Applied Materials	108,2
Sony Corporation	59,9
The Cigna Group	46,6

Le fonds conserve une intensité carbone très inférieure à celle de son univers.

Schneider Electric ressort avec une intensité carbone élevée, ce qui peut sembler contre-intuitif au regard de son profil ESG et climatique. Les émissions opérationnelles du groupe sont bien maîtrisées, en dessous du benchmark sectoriel, et la société dispose d'un cadre de gestion du climat parmi les plus avancés de son secteur. Schneider Electric est par ailleurs structurellement positionné comme fournisseur de solutions de décarbonation, notamment dans l'efficacité énergétique et l'électrification. Dans ce contexte, l'intensité carbone élevée mesurée par Trucost reflète davantage le contenu carbone amont de la chaîne industrielle, notamment les matières premières et équipements électriques, ainsi que la méthodologie d'allocation du carbone économique, plutôt qu'une faiblesse opérationnelle ou un retard dans la transition climatique.

Home Depot constitue un autre cas à interpréter avec prudence. L'intensité carbone élevée s'explique principalement par le modèle économique de distributeur, davantage que par les opérations propres du groupe. Les émissions directes sont relativement limitées et inférieures au benchmark sectoriel, avec un cadre de gestion climat solide et un recours croissant aux énergies renouvelables. L'essentiel de l'exposition carbone se situe au niveau des produits vendus et de la chaîne d'approvisionnement : matériaux de construction, équipements domestiques et produits d'amélioration de l'habitat. L'intensité élevée reflète donc principalement le carbone embarqué dans les volumes de produits commercialisés, et non une faiblesse des émissions propres ou du pilotage ESG.

Dans l'ensemble, l'indicateur confirme le bon positionnement relatif du portefeuille sur l'intensité carbone. Il met néanmoins en évidence la nécessité d'une lecture qualitative complémentaire des données, afin de distinguer les entreprises réellement en retard dans leur transition de celles dont l'intensité carbone reflète avant tout la nature de leur chaîne de valeur, leur rôle de fournisseur de solutions de transition ou les choix méthodologiques liés au scope 3 aval.

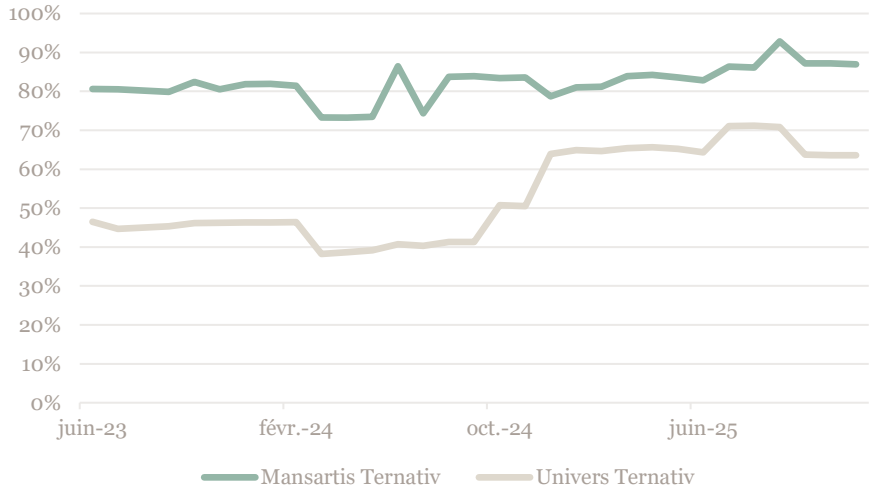
Absence de politique de réduction des émissions de GES

Une entreprise est considérée comme ayant une initiative de réduction de ses émissions si elle a adopté une politique explicite incluant des objectifs chiffrés de réduction des émissions de GES, des échéances temporelles précises, des plans d'action concrets ou si elle participe à des initiatives reconnues comme le Science Based Targets initiative (SBTi). Afin de

renseigner cet indicateur, Mansartis calcule la part de l'encours investie dans des entreprises non engagées auprès du SBTi, à la fois dans le portefeuille et dans l'univers d'investissement initial. Le SBTi est une initiative conjointe du CDP (Carbon Disclosure Project), du Pacte mondial des Nations Unies, de l'Institut des ressources mondiales (WRI) et du WWF (World Wide Fund for nature).

L'objectif du fonds est de surperformer cet indicateur par rapport à son univers d'investissement initial, c'est-à-dire avoir une part d'entreprise non engagée inférieur à l'univers.

Part de l'actif investi dans des entreprises engagées auprès du SBTi :



Source : SBTi
Taux de couverture du portefeuille : 100%
Taux de couverture de l'univers : 100%

SBTI - changement statut		
Nom	**SBTi 2024**	**SBTi 2025**
Hoya	Not Committed	Committed
Tencent	Not Committed	Targets Set
Nvidia	Not Committed	Targets set
Veeva Systems	Committed	Targets set
Walt Disney	Not Committed	Targets set

Le fonds privilégie les entreprises engagées dans une trajectoire de décarbonation validée ou en voie de structuration avancée. À fin 2025, 87 % du portefeuille est engagé auprès du SBTi, contre 60 % pour l'univers global, dépassant ainsi l'objectif interne de Mansartis fixé à 75 %. Cette surperformance traduit la qualité du portefeuille en matière de formalisation des stratégies climatiques et la volonté de privilégier les sociétés capables de démontrer une trajectoire crédible de réduction de leurs émissions.

Les sociétés du portefeuille qui ne sont pas encore engagées auprès du SBTi ne sont pas nécessairement dépourvues d'objectifs climatiques. Dans plusieurs cas, elles disposent déjà de plans de réduction des émissions, de cibles internes ou d'une trajectoire de neutralité carbone, mais ces engagements ne sont pas encore validés par un cadre externe reconnu. Mansartis privilégie dans ce cas une approche d'accompagnement, en suivant la progression des entreprises vers une meilleure formalisation de leurs objectifs, une couverture plus complète des scopes d'émissions et, lorsque cela est pertinent, une validation externe par le SBTi.

TSMC illustre cette logique d'accompagnement. La société dispose d'un modèle durable structuré, avec une gestion ESG avancée des enjeux liés à l'énergie, à l'eau et à la chaîne d'approvisionnement. Elle cherche à poursuivre sa croissance tout en réduisant progressivement son empreinte carbone, enjeu particulièrement important compte tenu du rôle central des semi-conducteurs dans l'économie numérique et de l'intensité énergétique de leur production. TSMC s'est fixé une trajectoire climatique visant la neutralité carbone à horizon 2050, avec un objectif intermédiaire de retour des émissions aux niveaux de 2020 d'ici 2030. La société souhaite également proposer en 2026 des objectifs absolus alignés avec le SBTi.

Cette situation montre l'importance de ne pas limiter l'analyse à une lecture binaire de l'engagement SBTi. L'existence d'une validation externe constitue un signal fort, mais certaines sociétés peuvent se trouver dans une phase de transition crédible, avec des objectifs internes déjà définis et une volonté affichée de les aligner progressivement avec les meilleurs standards de marché. L'équipe de gestion reste donc attentive à la crédibilité des plans de transition, à la couverture des scopes 1, 2 et 3, à la qualité du reporting, à la gouvernance climatique et à la capacité des entreprises à démontrer des progrès mesurables année après année.

Dans l'ensemble, le fonds affiche une nette surperformance sur cet indicateur. La forte proportion d'entreprises engagées auprès du SBTi, supérieure à l'univers et à l'objectif interne, confirme la qualité climatique du portefeuille. Pour les sociétés non encore engagées ou non encore validées, Mansartis maintient une approche d'engagement et de dialogue, afin d'encourager la formalisation de trajectoires de décarbonation plus robustes, comparables et alignées avec les standards internationaux.

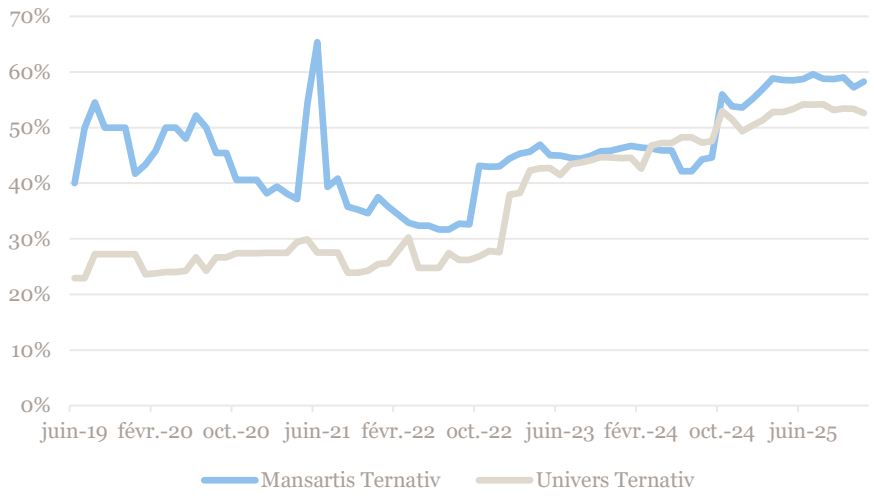
Autres indicateurs de durabilité suivis

DROITS DE L'HOMME

Signataire du Pacte mondial des Nations Unies

MANSARTIS a fait le choix de suivre la proportion des entreprises en portefeuille signataires du Pacte mondial de l'ONU (Global Compact en anglais). En devenant signataires, ces entreprises s'engagent à intégrer et à promouvoir 10 principes relatifs aux respects des droits de l'homme, aux normes internationales du travail, au respect de l'environnement et à la lutte contre la corruption.
Une entreprise signataire du Pacte Mondial s'engage à publier un rapport chaque année sur la façon dont elle prend en compte ces principes dans son activité et sur les progrès qu'elle réalise.

Évolution de la part des entreprises signataires du Pacte mondial des Nations Unies
(% de l'actif)



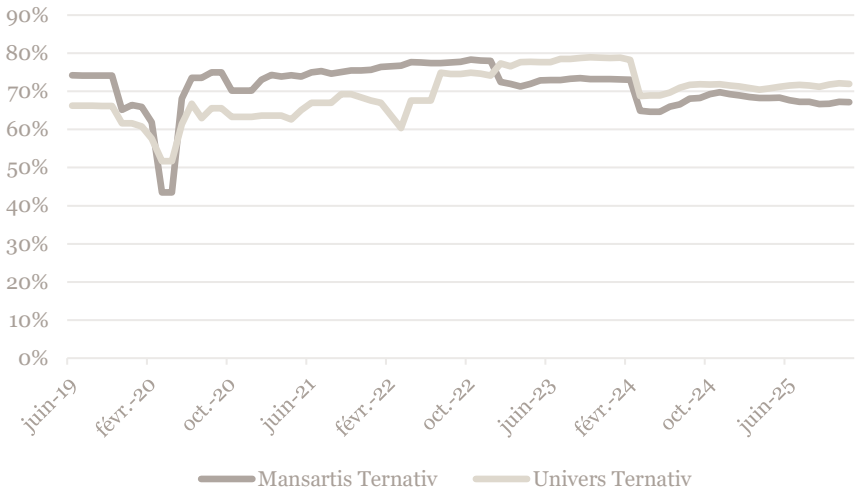
Source : Sustainalytics
Taux de couverture du portefeuille : 84%
Taux de couverture de l'univers : 87%

GOUVERNANCE

Indépendance des directeurs au Conseil d'Administration

MANSARTIS est convaincu que les sociétés cotées gagnent à avoir des Conseils d'Administration intégrant un maximum d'indépendants, c'est-à-dire, incluant des personnes n'exerçant pas de fonction exécutive ou même salariée au sein de ces mêmes sociétés.
De même qu'en tant qu'actionnaire, MANSARTIS s'est fixé comme directive de toujours voter en faveur d'une plus grande indépendance des Conseils d'Administration ; en tant qu'investisseur, MANSARTIS a décidé de suivre le pourcentage d'indépendants de façon plus globale, et en relatif, des sociétés qu'il détient dans le fonds.

Taux d'indépendance comparative des Conseils d'Administration



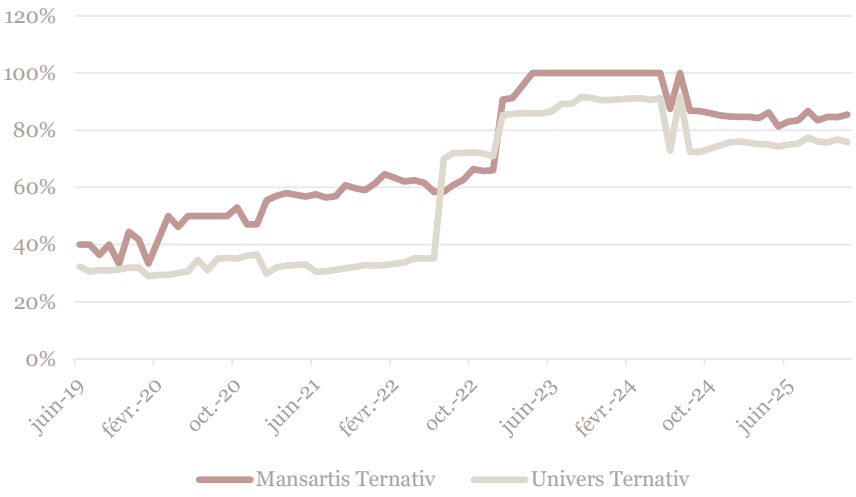
Source : Factset
Taux de couverture du portefeuille : 100%
Taux de couverture de l'univers : 100%

SOCIAL

Niveau d'exigence, avec les fournisseurs et les parties prenantes, d'un point de vue social

Cet indicateur nous permet de mesurer (en %) quelles sont les entreprises qui sont suffisamment exigeantes, d'un point de vue social, avec leurs fournisseurs et parties prenantes. De façon schématique, l'objectif étant, par exemple, de se tenir à l'écart de sociétés qui via des prestataires feraient travailler des personnes qui ne le devraient pas dans des mauvaises conditions (i.e. travail des enfants).
Le fournisseur de données, Sustainalytics, va rechercher l'existence de standards encadrant les pratiques des fournisseurs dans une société (ex : traitement de la santé et de la sécurité des collaborateurs, salaires minimum, temps de travail, travail des enfants, conditions de travail, etc.) et va ensuite évaluer par une note de 0 à 100, du moins bon (0) au meilleur (100), le niveau d'exigence.
MANSARTIS a décidé de monitorer le taux d'entreprises ayant une note supérieure à 50 selon l'évaluation de Sustainalytics, ce qui correspond à un niveau dit « adéquat ».

Évolution comparative du niveau d'exigence sociale vis-à-vis des fournisseurs et parties prenantes (en % de l'actif)

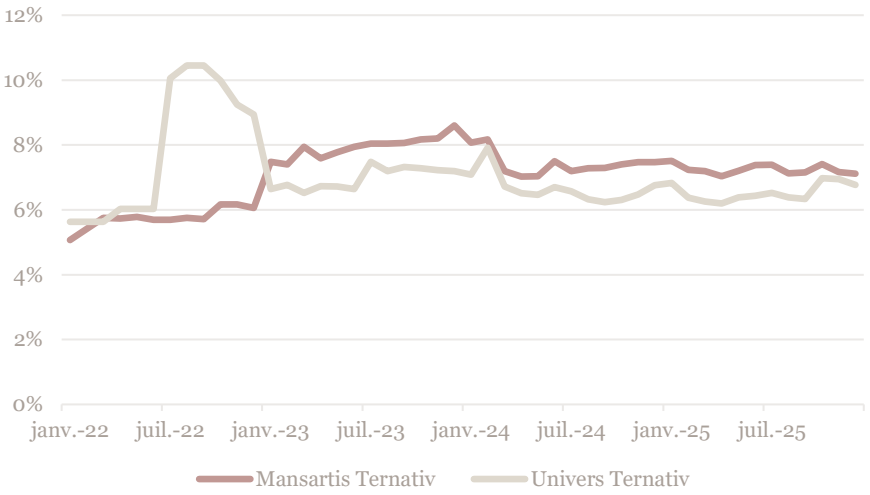


Source : Sustainalytics
Taux de couverture du portefeuille : 100%
Taux de couverture de l'univers : 100%

Capacité à générer de l'emploi

Cet indicateur vise à mesurer la capacité des entreprises présentes en portefeuille à générer de la valeur économique et sociale. La dynamique de création d'emplois est mesurée en calculant la croissance annualisée des effectifs sur 5 ans.

Évolution comparative de la capacité des entreprises à générer de l'emploi (en % de l'actif)



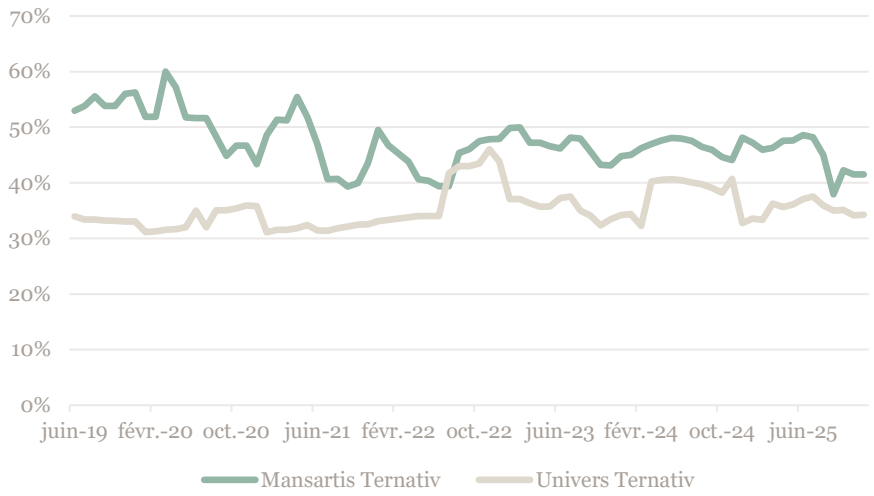
Source : Factset
Taux de couverture du portefeuille : 100%
Taux de couverture de l'univers : 97%

ENVIRONNEMENT

Système de management environnementale certifié

MANSARTIS s'attache à suivre la mise en place et la certification par un organisme tiers de systèmes de management des enjeux environnementaux. MANSARTIS a souhaité aller jusqu'à s'assurer de la « certification » de la politique environnementale pour éliminer, autant que possible, les simples opérations de green-washing à bas coûts. Le degré de certification est évalué par Sustainalytics qui s'attache notamment à analyser si ces certifications concernent l'ensemble des activités de l'entreprise ou une partie seulement.
Cette évaluation donne lieu à une notation de 0 à 100, du moins bon (0) au meilleur (100).
MANSARTIS a décidé de monitorer le taux d'entreprises ayant une note supérieure à 25 selon l'évaluation de Sustainalytics, ce qui signifie que certaines des activités du groupe sont certifiées mais que le périmètre n'est pas suffisamment défini.

Évolution comparative des systèmes de management environnemental certifiés
(en % de l'actif)



Source : Sustainalytics
Taux de couverture du portefeuille : 67%
Taux de couverture de l'univers : 63%

Stratégie de transition climatique alignée sur les Accords de Paris

Dans le cadre du renforcement des exigences du label ISR, Mansartis Ternativ ISR intègre désormais un nouveau critère d'analyse centré sur l'alignement des plans de transition climatique des émetteurs avec les objectifs des Accords de Paris. Cette approche vise à évaluer la crédibilité, l'ambition et la mise en œuvre des stratégies bas carbone des entreprises en portefeuille. Elle repose sur une analyse structurée des trajectoires de réduction des émissions (Scopes 1, 2 et 3), des moyens déployés pour atteindre ces objectifs, ainsi que de la gouvernance climatique des émetteurs. Cette méthodologie permet de renforcer l'intégration des enjeux climatiques dans le processus de sélection ESG et d'orienter les investissements vers des acteurs réellement engagés dans la transition.

Mansartis s'appuie sur les travaux de Sustainalytics et de son module *Low Carbon Transition Ratings (LCTR)* pour évaluer la crédibilité, l'ambition et la mise en œuvre des stratégies de transition climatique des émetteurs en portefeuille à partir d'un score de température implicite, d'une trajectoire d'émissions projetées, du budget carbone individuel et du niveau de management des enjeux carbone.

L'objectif est ici de monitorer les progrès des entreprises en matière de transition climatique.

	Tous les émetteurs			
	Portefeuille	**Univers**	**Portefeuille**	**Univers**
<=2 Aligned	48.7%	37.5%	44.2%	30.3%
2-3 Significantly misaligned	48.1%	60.6%	50.5%	67.5%
3-4 Highly Misaligned	3.3%	1.6%	5.3%	1.9%
>4 Severely misaligned	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
No data	0.0%	0.2%	0.0%	0.2%

	Portefeuille	**Univers**
Part d'émetteurs à fort enjeu climatique	62.1%	72.4%
Hausse de la température implicite (ITR)	1.94	2.06
Taux de couverture (%)	100%	100%

Indicateurs PAI

Dans le cadre du règlement SFDR, les sociétés de gestion doivent évaluer les principales incidences négatives (ou Principal Adverse Impacts, PAI) des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Cette évaluation repose sur un jeu d'indicateurs standardisés, comprenant 14 indicateurs obligatoires définis par la réglementation (climat, biodiversité, ressources, droits humains, etc.) ainsi qu'au minimum 2 indicateurs additionnels au choix, parmi ceux relatifs aux enjeux environnementaux, sociaux, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption.

INDICATEURS LIES A L'ENVIRONNEMENT	INDICATEURS			COUVERTURE (%)		SOURCE
	PORT.	VAR N-1	UNIV.	PORT.	UNIV.	
1. Émissions de GES						
Scope 1 (tCO2eq)	10	-2		100%	99%	Trucost
Scope 2 (tCO2eq)	29	-1		100%	99%	Trucost
Scope 3 (tCO2eq)	468	-34		100%	99%	Trucost
Total Scope 1 + 2 + 3 (tCO2eq)	507	-37		100%	99%	Trucost
2. Empreinte carbone						
Scope 1 (tCO2eq/EURm)	0	0	5	100%	99%	Trucost
Scope 2 (tCO2eq/EURm)	1	0	5	100%	99%	Trucost
Scope 3 (tCO2eq/EURm)	14	0	265	100%	99%	Trucost
Scope 1 + 2 + 3 (tCO2eq/EURm)	55	-1	275	100%	99%	Trucost
3. Intensité carbone						
Scope 1 (tCO2eq/EURm de CA)	5	0	12	100%	99%	Trucost
Scope 2 (tCO2eq/EURm de CA)	24	5	24	100%	99%	Trucost
Scope 3 (tCO2eq/EURm de CA)	275	-94	860	100%	99%	Trucost
Total Scope 1 + 2 + 3 (tCO2eq/EURm de CA)	304	-89	896	100%	99%	Trucost
4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles Part des investissement (%)	0.0%	0.0%	0.6%	100%	100%	Urgewald
5. Part de consommation d'énergie non renouvelable (%)	39.8%	-1.6%	43.9%	86%	77%	Sustainalytics
Part de production d'énergie non renouvelable (%)	9.7%	-1.5%	7.2%	55%	47%	Sustainalytics
6. Intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique						
Agriculture, sylviculture et pêche (GWh/EURm)				0%	0%	Sustainalytics
Construction (GWh/EURm)			0.1	0%	0%	Sustainalytics
Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné (GWh/EURm)			1.0	0%	1%	Sustainalytics
Industries manufacturières (GWh/EURm)	0.1	0.0	0.1	43%	38%	Sustainalytics
Industries extractives (GWh/EURm)			0.0	0%	0%	Sustainalytics
Activités immobilières (GWh/EURm)	0.0		1.0	1%	3%	Sustainalytics
Transports et entreposage (GWh/EURm)			0.8	0%	1%	Sustainalytics
Production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets et dépollution (GWh/EURm)			0.4	0%	0%	Sustainalytics
Commerce de gros et de détail ; réparation de véhicules automobiles et de motocycles (GWh/EURm)	0.1	0.1	0.1	5%	5%	Sustainalytics

7. Part des investissements dans des activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité (%)	0.0%	0.0%	1.9%	100%	100%	Sustainalytics
8. Rejets dans l'eau (t/EURm)			0	0%	0%	Sustainalytics
9. Déchets dangereux et de déchets radioactifs (t/EURm)	0.05	-0.03	0	100%	100%	Sustainalytics

INDICATEURS SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE	INDICATEURS			COUVERTURE (%)		SOURCE
	PORT.	VAR N-1	UNIV.	PORT.	UNIV.	
10. Investissement dans des sociétés en violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales (%)	0.0%	0.0%	0.0%	100%	100%	Factset
11. Investissements dans des sociétés ayant une absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales (%)	42.3%	-5.2%	53.3%	100%	100%	Sustainalytics
12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé (%)	10.2%		14.4%	3%	3%	Sustainalytics
13. Mixité au sein des organes de gouvernance (% de femme)	34.1%	-2.7%	34.9%	100%	100%	Sustainalytics
14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques) (%)	0.0%	0.0%	0.0%	100%	100%	Sustainalytics

INDICATEURS ADDITIONNELS CHOISIS PAR MANSARTIS	INDICATEURS			COUVERTURE (%)		SOURCE
	PORT.	VAR N-1	UNIV.	PORT.	UNIV.	
Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone (%)	13.1%	-8.2%	36.4%	100%	100%	SBTi
Part de l'eau recyclée (%)	73.6%	7.7%	55.5%	19%	20%	Sustainalytics

Votes et engagements

Dans son dialogue avec les entreprises, Mansartis cherche à promouvoir l'amélioration des pratiques extra-financières.

DIALOGUE AVEC LES ENTREPRISES

Le rapport d'engagement du fonds Mansartis Ternativ ISR est disponible sur la page du fonds du site internet de Mansartis à l'adresse suivante :
https://www.mansartis.com/fr/actions/ternativ

VOTE

Le rapport de vote du fonds Mansartis Ternativ ISR est disponible sur la page du fonds du site internet de Mansartis à l'adresse suivante : https://www.mansartis.com/fr/actions/ternativ