DNCA INVEST

SRI EUROPE GROWTH

Lettre de gestion – T4 2025

PART A EUR – LU0870553020
ACHEVE DE REDIGER LE 28/01/2026. DONNEES AU 31/12/2025.

ARTICLE 8 SFDR

POSITIONNEMENT DU FONDS A FIN DECEMBRE 2025

Le trimestre s'achève dans un contexte toujours heurté mais globalement porteur pour les actifs risqués : la baisse des taux directeurs s'est matérialisée aux États-Unis et en zone euro, tandis que les taux longs sont restés légèrement au-dessus de leur point d'équilibre (10 ans US >4%). En décembre, les baisses de 25 bps[1] décidées par la Fed (fourchette 3,50–3,75%) et la Banque Centrale Européenne (BCE) ont été justifiées par le ralentissement de l'emploi et la normalisation de l'inflation; le consensus n'escompte plus qu'une à deux baisses supplémentaires en 2026. Du côté des États-Unis, la fin du shutdown[2] de 43 jours a soutenu le rebond de fin de trimestre ; l'impact négatif sur le PIB T4 devrait rester limité, la reprise devant être rapide.

Les marchés actions ont progressé en décembre (Stoxx 600 +2,9%, S&P 500 +0,8% en devises locales), avec un biais favorable aux banques et aux secteurs cycliques, tandis que la santé et la technologie ont sous-performé en relatif. Notons que le secteur de la santé a globalement bien rebondi ce trimestre (+11% pour l'indice SXDP), après un début d'année difficile, tandis que la technologie et les valeurs logicielles & media continuent de souffrir des risques de disruption liés à l'intelligence artificielle (IA). La défense a connu un trimestre volatile, rythmé par de multiples journées investisseurs (Rheinmetall, Renk), ainsi que par les pourparlers de paix en Ukraine.

Sur le plan géopolitique et commercial, l'année 2025 a été marquée par les mesures tarifaires américaines (effet « Liberation Day » du 2 avril) qui ont d'abord pesé sur le dollar et la confiance du consommateur, mais qui pourraient, à moyen terme, renforcer certaines franchises domestiques aux États-Unis. En Europe, la dynamique reste contrastée : la politique française se stabilise mais demeure chaotique, quand l'Allemagne ne devrait voir un impact réel de son impulsion budgétaire que fin 2026. Parallèlement, l'espoir (fragile) de progrès diplomatiques autour de l'Ukraine est apparue en fin de trimestre.

Enfin, la thématique liée à l'intelligence artificielle, avec ses potentiels bénéfices (réduction de coûts, productivité) mais aussi ses risques de disruption, a continué d'influencer les marchés cet automne, avec des annonces incessantes (financements, partenariats stratégiques, progrès des modèles LLM[3]…). La frénésie d'investissements IA (Capex hyperscalers[4] > 400 Md$) a pu inquiéter par moment : valorisations élevées, incertitudes sur la monétisation et contraintes énergétiques ont déclenché des prises de bénéfices sur Oracle notamment (-31% ce trimestre).

DNCA Invest SRI Europe Growth (Part A) enregistre, sur la période allant du 1er janvier au 31 décembre 2025 (YTD[5]), une performance de **-0.03%[6],** vs**. +19.80%** pour son indice de référence **STOXX EUROPE 600 NR EUR**.

DNCA INVEST SRI EUROPE GROWTH - ATTRIBUTION DE PERFORMANCE ET POSITIONNEMENT

La saison des résultats du troisième trimestre qui a débuté au mois d'octobre a été globalement satisfaisante. Nous avons assisté à quelques relèvements de guidance.

[1] Points de base
[2] Arrêt des activités gouvernementales résultant de l'absence d'accord au Congrès des Etats-Unis sur le budget fédéral de l'année fiscale 2026.
[3] Large Language Model : modèle d'intelligence artificielle entraîné sur d'immenses volumes de textes
[4] Les hyperscalers sont des datacenters à grande échelle spécialisés dans la fourniture de grandes quantités de puissance de calcul et de capacité de stockage.
[5] Year-to-date
[6] Performances annualisées de la part A (LU0870553020) depuis la création (28/12/2012) : +8,12% contre 8,79% pour son indicateur de référence (STOXX EUROPE 600 Net Return EUR). Performances au 31/12/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances sont calculées nettes de frais de gestion par DNCA FINANCE. Source : DNCA Finance au 31/12/2025.

Dans le secteur de la santé, **AstraZeneca (+1.0 ppt[7])** fut le principal contributeur du portefeuille ce trimestre. Le groupe a affiché une solide progression des ventes au T3 (+10%), sur presque tous les domaines thérapeutiques (oncologie, maladies rares, cardiovasculaire). **UCB (neutre)** a surpris positivement en révisant à la hausse ses objectifs de croissance (>7.6bn€) et de marges (>31% vs. >30%) pour 2025. Cela confirme l'excellent développement commercial de leur produit phare, Bimzelx, principalement utilisé pour le traitement du psoriasis et de l'hidradénite suppurée. Le titre n'a finalement que peu réagi, après son excellente performance boursière des derniers mois. Cette annonce était bienvenue à la suite de la décélération récente des prescriptions. Sur la même thématique, **Galderma (+0.9ppt)**, le leader mondial dans la dermatologie, a explosé les prévisions avec une croissance de +21% au T3. Les cosmétiques injectables poursuivent leur gain de part de marché face au botox d'Abbvie, mais le succès du lancement du Nemluvio explique en grande partie cette performance. Le groupe en a profité pour revoir à la hausse ses objectifs annuels de croissance et de marge. La valorisation peut sembler exigeante à court terme, mais les bénéfices par action des années à venir seront très substantiellement « boostés » par la contribution croissante du Nemluvio car celui-ci est encore en perte. Or, à terme, une marge opérationnelle supérieure à 40% est tout à fait envisageable.

A contrario, l'essai clinique Evoke de **Novo Nordisk (-0.1ppt)** a échoué à démontrer une quelconque efficacité dans le développement de la maladie d'Alzheimer. Ce résultat n'est pas vraiment une surprise, mais il alimente une cruelle succession de mauvaises nouvelles depuis 18 mois. Il faudra néanmoins surveiller le lancement du Wegovy sous forme orale aux États-Unis l'année prochaine, ainsi que l'étude Redefine4 qui compare le Cagrisema contre le Zepbound de Lilly. Les « challenges » sont hélas nombreux, ce qui explique le poids désormais modeste au sein du fonds. Nous avons réduit la position.

Au sein du secteur de la consommation (rayon « medtech-consumer »), **EssilorLuxottica (-0.1 ppt)** a d'abord surpris très positivement avec une croissance organique au T3 de près de 10% tirée par les Ray-Ban Meta/Oakley. Le partenariat avec Meta s'élargit (nouveaux modèles) et une montée en cadence industrielle est attendue d'ici 2027. Le titre a cependant sous-performé en décembre (-13%). L'émergence de potentiels compétiteurs américains et chinois remet en cause le monopole actuel, et semble désormais reflété dans le multiple de valorisation.

Concernant le luxe, **Richemont (+0.3 ppt)** délivre la meilleure croissance organique du secteur (+14%), emmenée par la Joaillerie (+17%), avec amélioration de la marge malgré le choc or et des effets de change défavorables. **Ferrari (-0.4 ppt)** a envoyé des signaux contrastés avec des objectifs 2030 jugés prudents (et sous pression boursière en octobre), mais une croissance organique de +9% au troisième trimestre et un message rassurant ; la faiblesse a été mise à profit pour renforcer notre position.

Inditex, récemment rentrée dans le portefeuille, a publié d'excellents résultats au troisième trimestre (exercice décalé). La croissance actuelle à taux de change constants avoisine les 10% (8.4% au T3, tendances du mois de novembre autour de 10%). Malgré un environnement difficile pour le consommateur, la société surperforme dans un marché encore très fragmenté (part de marché US < 5%), grâce à des capacités d'exécution assez remarquables. Un plan d'expansion de +5% brut (surface de magasins), une base de comparaison relativement aisée au premier semestre 2026 et des commentaires positifs sur le « current trading », ont contribué au fort rebond du titre (+9% le jour de la publication).

Le trimestre fut volatile pour **Lottomatica (-0.1 ppt)**, en raison de résultats sportifs défavorables, notamment en décembre. Toutefois, la clarification de leur stratégie M&A[8], centrée sur des marchés attractifs en termes de réglementation et de structure de marché, ainsi que la mise en concurrence de toute opération de M&A avec le rachat de leurs propres titres, a rassuré les investisseurs.

L'actualité a été riche sur le segment des industriels. En aéronautique & défense, les motoristes demeurent bien orientés. **Safran (neutre)** a crû sa croissance LFL[9] de +18,5%, grâce à l'après-vente et à la reconnaissance du profit sur LEAP[10], avec des perspectives de rehaussement de guidance à moyen-terme dès la publication des résultats annuels début 2026. **MTU Aero Engines (-0.2ppt)** a aussi délivré une bonne performance opérationnelle, mais son profit devrait néanmoins être impacté par l'affaiblissement du dollar. Côté défense, le secteur reste structurellement soutenu par le contexte géopolitique, mais les résultats ne sont pas toujours bien accueillis, en raison d'attentes élevées : la publication de **Rheinmetall (-0.3ppt)** a été solide et globalement conforme aux prévisions, mais le titre a subi une sanction liée à des décalages de commandes ; la Journée Investisseurs n'a pas inversé la tendance malgré de belles ambitions pour 2030 (50 Md€ de CA, marge op. > 20%).

Le groupe norvégien, **Kongsberg Gruppen (-0.2 ppt)**, a publié un troisième trimestre en demi-teinte, malgré des prises de commandes très dynamiques. Toutefois, l'annonce d'une cotation séparée de l'activité maritime (« Spin-Off [11]») a été sanctionnée par le marché. Nous avons profité de cette opportunité pour renforcer notre position sur ce leader

[7] Point de pourcentage.

Les sociétés mentionnées sont au portefeuille au 31/12/2025 et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

[8] Fusions-acquisitions : opération par lesquelles des entreprises fusionnent ou en rachètent d'autres.

[9] Like-for-like : indicateur de croissance commerciale, mesurant pour une période donnée, la croissance de l'activité déjà existante lors de la période précédente.

[10] Turboréacteur.

[11] Opération par laquelle une entreprise détache une activité ou une filiale pour créer une société indépendante.

Les sociétés mentionnées sont au portefeuille au 31/12/2025 et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

mondial dans les missiles et les systèmes de défense aérienne, qui font cruellement défaut actuellement en Europe.

Exosens (+0.5 ppt) a tiré son épingle du jeu et poursuit son parcours sans faute avec une croissance interne de +20% au troisième trimestre. Par ailleurs, son principal distributeur, Theon International, a pris une participation de 9,8% au capital au prix de 54€ par action, soit une prime de 24% sur le dernier cours de bourse. C'est un signal évidemment positif sur les perspectives de ce leader européen. La société a aussi annoncé un contrat historique (Occar 4) avec l'Allemagne et la Belgique pour la fourniture de 200k tubes intensificateurs d'image d'ici 2029, pour un total de €500 millions de revenus. Cette annonce améliore sensiblement la visibilité du groupe d'ici la fin de la décennie.

Dans le domaine de l'électrification, **Schneider Electric (neutre)** a organisé mi-décembre sa journée investisseurs. 2025 aura été une année décevante, durant laquelle le statut de leader de Schneider a été contesté, notamment par ses compétiteurs directs (Siemens, ABB, Legrand). La société a dû revoir sa guidance de marge à la baisse en début d'année, en raison de l'impact des devises. L'exécution interne est également mise en cause, avec notamment un manque de réactivité du Management sur les ajustements de prix nécessaires pour compenser l'inflation et les nouveaux tarifs douaniers aux États-Unis. Le nouveau CEO Oliver Blum, nommé il y a un an, a délivré un message convaincant sur le positionnement stratégique et technologique de son groupe, acteur clé de la transition énergétique. La confirmation et l'élongation des ambitions de croissance (7%/10% d'ici 2030 désormais) et d'augmentation de marges (250bps d'ici 2030) ont rassuré les investisseurs.

Carel (+0.1ppt) confirme sa croissance organique +14%, portée par les data centers aux États-Unis et la reprise des investissements en réfrigération en Europe.

Dans le secteur de la technologie et des Médias, le trimestre a été mouvementé. **ASML (+0.3 ppt)** rebondit sur l'amélioration des perspectives (nouvelles commandes liées à l'IA, notamment Nvidia) et la diffusion de puces alternatives aux GPUs (les TPU)[12]. La pénurie sur le marché des mémoires devrait aussi enclencher une bonne dynamique de commandes pour l'EUV[13] au cours des prochains trimestres.

À l'inverse, **SAP (-0.3 ppt)**, **RELX (-0.4 ppt)** et plus largement les logiciels/médias souffrent d'une thèse de commoditisation[14] liée à l'IA. Le sentiment est résolument pessimiste : selon le marché, l'IA va permettre de répliquer à moindre coût tout logiciel quel qu'il soit ; le secteur va connaître une forte déflation et une baisse du nombre d'usagers, tournés vers l'IA, ce qui réduirait la base de chiffre d'affaires. Malgré les doutes qui hantent le secteur, nous sommes convaincus que SAP ressortira comme un « gagnant de l'IA ». Un commentaire similaire est également valable pour les sociétés Britanniques RELX et Experian. La compression des multiples sur ces deux secteurs nous semble excessive.

Après un très beau parcours depuis fin 2024 (+42%), **Prosus (-0.2 ppt)** a subi des prises de bénéfices en novembre (-10%), à l'image de son principal investissement Chinois, Tencent (-7% sur les deux derniers mois). Par ailleurs, nous saluons l'évolution de la politique d'allocation de capital du groupe, qui va désormais réduire les cessions d'actions Tencent, et plutôt privilégier des cessions d'actifs secondaires parfois peu performants (Ex. : Meituan) afin de financer son propre programme de rachats de titres.

Ce trimestre, nous avons initié des positions dans Siemens Energy et Inditex. Nous avons sorti Flutter et Dassault Systemes du portefeuille.

Ce document ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Les analyses évoquées sont celles de l'équipe de gestion et sont susceptibles d'évoluer dans le temps. ***Les performances passées ne préjugent pas des performances futures****. Le compartiment repose sur une gestion active.*

Plus d'informations sur dnca-investments.com.

[12] GPU et TPU : Processeurs de calculs utilisés pour l'intelligence artificielle.
[13] Extreme Ultraviolet Lithography : technologie clé permettant de fabriquer les puces les plus avancées
[14] Quand un produit, service, ou une technologie perd sa différenciation et devient une commodité.
Les sociétés mentionnées sont au portefeuille au 31/12/2025 et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

AVERTISSEMENT

OBJECTIF DE GESTION

L'objectif du Compartiment est de surperformer les marchés d'actions paneuropéens sur la période d'investissement recommandée (5 ans). L'indicateur de référence STOXX EUROPE 600 Net Return EUR, calculé dividendes réinvestis, est fourni à des fins de comparaison a posteriori. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le style de gestion est discrétionnaire et intègre des critères environnementaux, sociaux/sociétaux et de gouvernance (ESG).

L'INVESTISSEMENT DANS LE FONDS DNCA INVEST SRI EUROPE GROWTH COMPORTE DES RISQUES ET NOTAMMENT LES RISQUES SUIVANTS :

- Risque lié à la gestion discrétionnaire
- Risque actions
- Risque de liquidité
- Risque en perte de capital
- Risque de taux
- Risque de change
- Risque d'investir dans des instruments dérivés ainsi que des instruments intégrant des dérivés
- Risque de crédit
- Risque de contrepartie
- Risque lié à la détention d'obligations convertibles, échangeables ou remboursables
- Risque ESG
- Risque de durabilité



Indicateur de risque synthétique selon PRIIPS. 1 correspond au niveau le plus faible et 7 au niveau le plus élevé.

DNCA FINANCE | 19, PLACE VENDOME 75001 PARIS | +33 (0)1 80 40 11 11 | DNCA-INVESTMENTS.COM

Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 00-030 en date du 18 août 2000.
Conseiller en investissement financier non indépendant au sens de la Directive MIFID II.
DNCA Finance Luxembourg | 1, Place d'Armes - L-1136 Luxembourg | +352 27 62 13 07
DNCA Finance Italie | Via Dante, 9 20123 Milano Italia | +39020062281
DNCA Finance Espagne | Paseo de Recoletos 37-41 5a Madrid 28004

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au Prospectus de l'OPC et au Document d'Informations Clés avant de prendre toute décision finale d'investissement. Ce document est un document promotionnel à usage d'une clientèle de non professionnels au sens de la Directive MIFID II. Ce document est un outil de présentation simplifiée et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Les informations présentées dans ce document sont la propriété de DNCA Finance. Elles ne peuvent en aucun cas être diffusées à des tiers sans l'accord préalable de DNCA Finance. Le traitement fiscal dépend de la situation de chacun, est de la responsabilité de l'investisseur et reste à sa charge. Le Document d'Informations Clés et le Prospectus doivent être remis à l'investisseur qui doit en prendre connaissance préalablement à toute souscription. L'ensemble des documents réglementaires de l'OPC sont disponibles gratuitement sur le site de la société de gestion www.dnca-investments.com ou sur simple demande écrite adressée à dnca@dnca-investments.com ou adressée directement au siège social de la société 19, Place Vendôme – 75001 Paris. Les investissements dans des OPC comportent des risques, notamment le risque de perte en capital ayant pour conséquence la perte de tout ou partie du montant initialement investi. DNCA Finance peut recevoir ou payer une rémunération ou une rétrocession en relation avec le/les OPC présentés. DNCA Finance ne peut en aucun cas être tenue responsable, envers quiconque, de toute perte ou de tout dommage direct, indirect ou de quelque nature que ce soit résultant de toute décision prise sur la base d'informations contenues dans ce document. Ces informations sont fournies à titre indicatif, de manière simplifiée et susceptibles d'évoluer dans le temps ou d'être modifiées à tout moment sans préavis.
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

L'obtention de ce label par l'OPC ne signifie ni que celui-ci réponde à vos propres objectifs en matière de durabilité ni que le label corresponde aux exigences de futures règles nationales ou européennes. Pour plus d'information à ce sujet, voyez le site : www.lelabelisr.fr et www.lelabelisr.fr/comment-investir/fonds-labellises

Compartiment de DNCA INVEST Société d'investissement à capital variable (SICAV) de droit luxembourgeois ayant la forme d'une Société Anonyme – domiciliée au 60 Av. J.F. Kennedy - L-1855 Luxembourg. Elle est agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) et soumise aux dispositions du Chapitre 15 de la Loi du 17 décembre 2010.
DNCA Finance est une Société en Commandite Simple agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en tant que société de gestion de portefeuille sous le numéro GP00-030 régie par le Règlement général de l'AMF, sa doctrine et le Code Monétaire et Financier. DNCA Finance est également Conseiller en Investissement non indépendant au sens de la Directive MIFID II. DNCA Finance – 19 Place Vendôme-75001 Paris – e-mail : dnca@dnca-investments.com – tél : +33 (0)1 58 62 55 00 – site internet : www.dnca-investments.com
Toute réclamation peut être adressée, gratuitement, soit auprès de votre interlocuteur habituel (au sein de DNCA Finance ou au sein d'un délégataire de DNCA Finance), soit directement auprès du Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne (RCCI) de DNCA Finance en écrivant au siège social de la société (19 Place Vendôme, 75001 Paris, France). En cas de désaccord persistant, vous pouvez avoir accès à la médiation. La liste des organismes de résolution extrajudiciaire des litiges ainsi que leurs coordonnées en fonction de votre pays et/ou de celui du prestataire concerné est librement consultable en suivant le lien https://finance.ec.europa.eu/consumer-finance-and-payments/retail-financial-services/financial-dispute-resolution-network-fin-net/members-fin-net-country_fr.
Un résumé des droits des investisseurs est disponible en français au lien suivant : https://www.dnca-investments.com/informations-reglementaires