DNCA INVEST

EUROSE

Lettre de gestion – T3 2025

ACHEVE DE REDIGER LE 16/10/2025. DONNEES AU 30/09/2025. ARTICLE 8 SFDR

MARCHÉ

Durant l'été, l'intensité de l'actualité autour des **droits de douane** américains s'est progressivement calmée. Les sociétés concernées sont en train de mettre en œuvre les mesures nécessaires afin d'en minimiser les impacts. Comme attendu, la **Banque centrale américaine** a délivré une première baisse de taux directeurs ; mais l'anticipation de ses futures actions reste complexe. Enfin, l'intelligence artificielle s'impose comme LE thème majeur, non seulement par son impact sur les marchés financiers, mais également par sa contribution à l'économie.

La **prime de risque** des actions comparée au crédit investment grade se contracte de -20bp sur le trimestre, passant de 3,85% à 3,65%. Ceci s'explique par :

- La hausse de l'EURO STOXX de +3,89% (+4,19% total return) ;
- La révision à la hausse des bénéfices pour les 12 prochains mois (+0,8%) ;
- La stabilité du rendement du crédit investment grade (3,1%).

Sur le **crédit**, les rendements baissent et les spreads poursuivent leur contraction :

- Investment grade : à 3.1%, le rendement est stable sur la période, et les spreads se contractent de -13bp (78bp à fin septembre) ;
- Haut rendement : le rendement baisse de plus de 20bp pour atteindre 5,3%, et les spreads se contactent de -41bp (271bp à fin septembre).

PERFORMANCE

Depuis le début d'année jusqu'à 30/09/2025, DNCA Invest Eurose (part A) réalise une performance de **+6.89%**[1] contre +4.89% pour son indice de référence. La volatilité 1 an est de **3,6%** contre 4,0%.

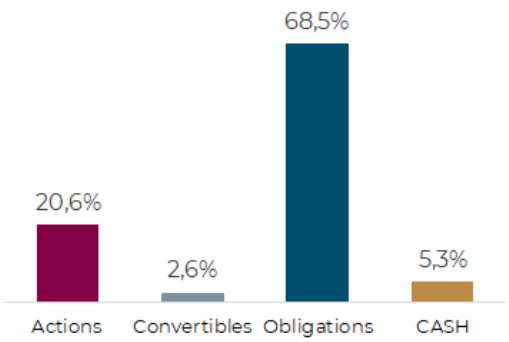
La **contribution des obligations** est positive et explique environ 60% de la performance. La hausse du taux sans risque (+15bp à 2.31% pour le 5 ans allemand), détractrice, est plus que compensée par la baisse des spreads de crédit, tirée par les flux toujours aussi importants attirés vers la classe d'actifs.

La **contribution des actions** est positive et explique les 40% restants. Les principaux contributeurs sont les banques en portefeuille : Société Générale, Intesa SanPaolo, Commerzbank et BNP Paribas.

ALLOCATION

Sur le trimestre, DNCA Invest Eurose réduit son exposition aux actions (-2,5pts) pour privilégier les obligations (+4,8pts). Le fonds reste opportuniste sur le segment des convertibles (2,6%) et le niveau de cash est de 5,3% à fin septembre. Les rendements apportés par la poche obligataire (3,1%) et par la poche actions (3,7%) sont confortables.

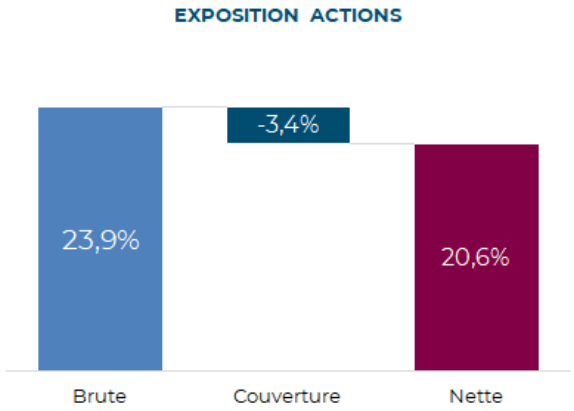
ALLOCATION DU PORTEFEUILLE



[1] Performances annualisées de la part A (LU0284394235) depuis la création (28/09/2007) : +3,67% contre +3,33% pour son indicateur de référence (20% EURO STOXX 50 + 80% Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Year). Performances calculées au 30/09/2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances sont calculées nettes de frais de gestion par DNCA FINANCE. Les valeurs en portefeuille sont datées au 30/09/2025 et sont susceptibles d'évoluer dans le temps. Source : DNCA Finance au 30/09/2025.

QUE FONT LES GÉRANTS ?

L'exposition nette aux **actions** est abaissée sur le troisième trimestre, de 23,1% à 20,6% (et 19,3% hors portage d'OPA). Le fonds conserve un focus important sur la qualité de bilan et la génération de cash (levier de 1,5x, rendement du FCF de 5,3%, rendement du dividende de 3,7%) et une valorisation toujours contenue avec un PER 2026 de 12,3x contre 15,7x pour l'EURO STOXX 50.



L'équipe de gestion poursuit activement la diversification géographique et sectorielle de la sélection avec l'entrée de 9 nouvelles valeurs au cours du trimestre.

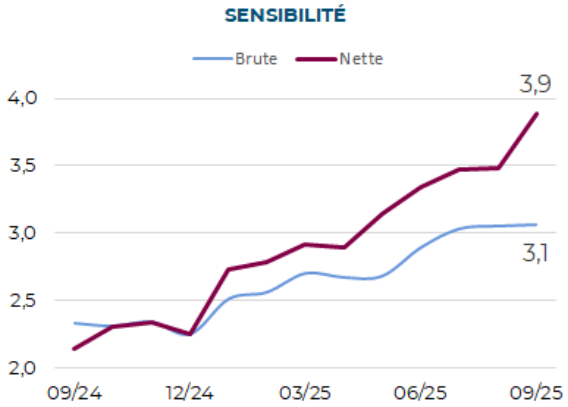
Au niveau **géographique**, le fonds se renforce sur les valeurs exposées à l'Allemagne à travers des sociétés 1/ domestiques avec une forte présence en Allemagne (Deutsche Telekom, E.On, et Fraport) ou 2/ plus internationale (SAP et renforcement de Siemens). A l'inverse, le fonds continue de réduire les valeurs françaises dans une logique de prise de profits et de réduction du risque, passant de 20,9% en début d'année à 13,9% à fin septembre. Les allégements portent principalement sur Société Générale (performance y/c dividende sur 12 mois : +158%), BNP Paribas (+38%), Orange (+43%), Bouygues (+34%) et Saint-Gobain (+15%).

Au niveau **sectoriel**, le fonds se renforce sur la technologie (entrées d'ASML et SAP) et sur les services aux collectivités (entrée d'E.On et renforcement d'Enel). A l'inverse, les banques sont allégées suite à leur très forte performance, et une plus grande diversification est privilégiée au sein du secteur (renforcement d'Intesa SanPaolo et entrée de CaixaBank).

Enfin, Verallia sort du portefeuille après la réalisation effective de l'offre d'achat par son premier actionnaire brésilien.

Du côté des **obligations**, face à des valorisations extrêmes, le risque de crédit est encore diminué. L'exposition au haut rendement est abaissée pour s'approcher de 15% du fonds, le plus bas niveau depuis pratiquement 5 ans.

Dans une logique similaire, la part des obligations d'Etats est poussée à plus de 13%, et la **sensibilité nette** augmentée à 3.9, un niveau record.



POSITIONNEMENT

Sur les **actions**, la sélection s'articule autour de 3 thématiques :

RENDEMENT (52%) : caractérisée par un retour à l'actionnaire élevé et une duration courte, cette thématique reste dominante à travers les secteurs :

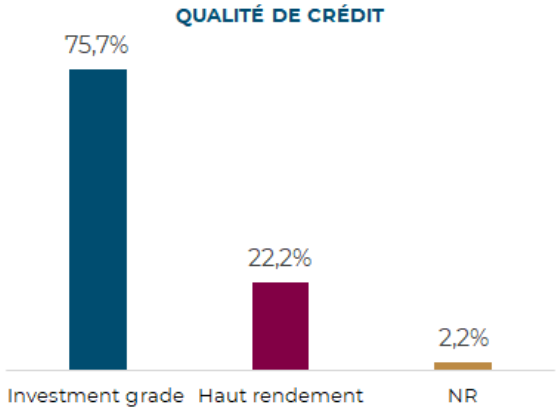
- **Finance (21,1%) :** composé des banques (premier secteur avec 17,5%) et des assurances (3,6%) avec Coface et **Scor**, qui fait son entrée. Scor a un business model très peu sensible à l'économie. Ces deux secteurs conservent une bonne dynamique de résultats avec des révisions positives depuis le début de l'année pour 2025 et 2026 ;
- **Energie (12,5%) :** TotalEnergies, première position du fonds, est réduite à 1,6%, pour se diversifier sur les services aux collectivités avec Enel (acteur intégré) et E.On (opérateur de réseaux électriques) ;
- **Immobilier (3,1%) :** Colonial (bureaux premium en Espagne et en France) et CTP (logistique exposé à l'Europe de l'Est et à l'Allemagne aux profils de croissance et de rentabilité parmi les plus élevés d'Europe) ;
- **Portage d'OPA (6,0%) :** 6 valeurs dont 2 entrées : **Iveco** et **Waga Energy**.

TRANSITION (19%) : des sociétés en changement de statut ou qui bénéficient de nouvelles perspectives de croissance. Pondérations importantes sur Commerzbank, Saint-Gobain ou Société Générale, et nouveaux entrants avec **Deutsche Telekom** (présent également aux Etats-Unis via T-Mobile US) ou **Fraport** (aéroport de Francfort, qui arrive à la fin d'un cycle d'investissement et devrait reprendre le retour à l'actionnaire).

CROISSANCE (29%), principalement dans les secteurs :

- **Aéronautique et défense (12,2%)**, une exposition toujours importante avec Airbus, Dassault Aviation et Thales ;
- **Gaz industriels (5,2%)** à travers Air Liquide ;
- **Technologies (12,6%)**, renforcé sur le trimestre avec les entrées de **SAP** (leader des logiciels d'applications d'entreprise) et d'**ASML** (leader sur la lithographie) sur les équipements de semi-conducteurs, en complément de BESI.

Le risque embarqué dans le **portefeuille obligataire** est aujourd'hui sur un niveau historiquement faible. Les expositions aux segments les plus volatils, notamment les notes de crédit les plus basses et les subordonnées, sont au plus bas.



Grâce aux liquidités immédiates, au crédit de très bonne qualité, y compris souverain, et à la duration augmentée, l'équipe de gestion a d'importants moyens pour redéployer du risque, sur les actions ou le crédit à haut rendement, quand les opportunités se présenteront.

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.

AVERTISSEMENT

OBJECTIF DE GESTION

Le Compartiment cherche à surperformer l'indice composite 20% EURO STOXX 50 + 80% Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Year calculé avec dividendes réinvestis, sur la période d'investissement recommandée. 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 EUROSE COMPORTE DES RISQUES ET NOTAMMENT LES RISQUES SUIVANTS :

- Risque de taux
- Risque de crédit
- Risque actions
- Risque en perte de capital
- Risque d'investir dans des instruments dérivés ainsi que des instruments intégrant des dérivés
- Risque spécifique lié à l'ABS et au MBS
- Risque lié aux titres en difficultés
- Risque d'investissement dans des obligations de Classe spéculative
- Risque lié aux investissements dans des titres spéculatifs
- Risques spécifiques liés à l'investissement dans des obligations convertibles contingentes (« Cocos »)
- Risques spécifiques liés aux transactions sur instruments dérivés de gré à gré
- Risque ESG
- Risque de durabilité
- Risque de change
- Risque lié à l'investissement dans des produits dérivés



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

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 de clients professionnels uniquement et ne doit en aucun cas être diffusé à 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.

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