DNCA INVEST

EUROSE

Lettre de gestion – T3 2026

PART A EUR - LU0284394235

ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 15/10/2026. DONNÉES AU 30/09/2026. ARTICLE 8 SFDR

ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Le troisième trimestre est marqué par le regain des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et par la hausse des prix de l'énergie qui en découle. Dans un environnement où l'activité demeure résiliente et les pressions inflationnistes persistantes, les anticipations de politique monétaire se durcissent. Les taux d'intérêt nominaux progressent, portés à la fois par la hausse des anticipations d'inflation et le rebond des taux réels. La hausse des rendements s'accompagne d'une pression particulière sur la dette française. La révision à la hausse de la trajectoire de déficit public et les incertitudes entourant l'effort budgétaire prévu pour 2027 poussent le spread[1] OAT-Bund[2] à dix ans à 127 points de base fin septembre, un niveau inédit depuis 2012.

Les actifs risqués restent globalement résilients durant l'été, mais le mouvement de taux et le regain d'aversion au risque de septembre pèsent sur les marchés actions et le crédit. La dispersion sectorielle demeure élevée. Les valeurs technologiques subissent d'abord les interrogations sur la rentabilité des investissements liés à l'intelligence artificielle (IA), avant de rebondir en septembre. À l'inverse, le secteur de l'énergie bénéficie des tensions géopolitiques, tandis que l'automobile et les foncières sont pénalisées par les avertissements sur résultats et leur sensibilité aux taux.

La prime de risque[3] des actions comparée au crédit Investment Grade[4] se contracte de -34bp[5] sur le trimestre, passant de 3,07% à 2,73%. Cette évolution résulte de :

- La baisse de l'EURO STOXX de -1,7% ;
- La révision à la hausse des bénéfices des sociétés pour les 12 prochains mois (+5,5%) ;
- La hausse du rendement du crédit Investment Grade, à 4,3%.

Sur le crédit, la forte hausse des taux s'accompagne d'un écartement des spreads :

- Investment Grade : à 4,3%, le rendement augmente de 82bp, dont +11bp de spread (90bp à fin septembre) ;
- Haut rendement[6] : le rendement augmente de 91bp, à 6,80%, dont +45bp de spread (305bp).

PERFORMANCE DU FONDS

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Sur le troisième trimestre **DNCA Invest Eurose** (part A) est en baisse de **-2,63%**[7] contre **-2,23%** pour son indice de référence.

Depuis le début d'année jusqu'au 30 septembre, **DNCA Invest Eurose** (part A) réalise une performance de **+0,64%**[6] contre **+0,78%** pour son indice de référence.

La volatilité[8] 1 an du fonds demeure contenue à **4,51%**, contre **4,80%** pour l'indice de référence.

La **contribution des obligations** (brute de frais) est négative sur le trimestre, pâtissant à la fois de la hausse des spreads de crédit et des taux sans risques.

La **contribution des actions** (brute de frais) est négative sur le trimestre. Les principaux détracteurs sont les bénéficiaires de la chaîne de valeur de l'intelligence artificielle (IA) (ASML, BE Semiconductor Industries, Siemens Energy, SpaceX et STMicroelectronics), le secteur des matériaux de construction

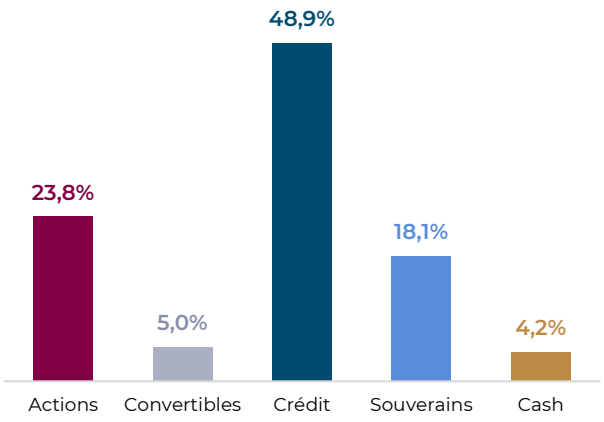
[1]Ecarts de rendement entre une obligation et une référence réputée sans risque, reflétant notamment le risque de crédit.
[2]Écart de taux entre l'obligation d'État française (OAT) et l'obligation d'État allemande (Bund)
[3]La prime de risque d'un marché financier mesure l'écart de rentabilité attendue entre le marché dans sa totalité et l'actif sans risque (l'obligation d'Etat).
[4]Catégorie d'obligations jugées de bonne qualité de crédit, avec un risque de défaut relativement faible.
[5]Points de base.
[6]Catégorie d'obligations jugées plus risquées, avec un risque de défaut plus élevé, mais offrant un rendement supérieur.
[7]Performances annualisées de la part A (LU0284394235) depuis la création (28/09/2007) : +3,56% contre 3,27% pour son indicateur de référence (20% EURO STOXX 50 + 80% Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Year). Performances au 30/09/2026. 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 30/09/2026.
[8]Mesure des fluctuations de valeur d'un actif autour de sa valeur moyenne. Elle se calcule mathématiquement par l'écart-type des rentabilités de l'actif. La volatilité constitue un indicateur de risque : plus elle est élevée, plus le risque est statistiquement grand.
Les sociétés mentionnées sont au portefeuille au 30/09/2026 et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

(Saint-Gobain et wienerberger) ainsi que les banques françaises (BNP Paribas et Société Générale).

ALLOCATION DU PORTEFEUILLE

Au cours du troisième trimestre, **DNCA Invest Eurose** conserve une exposition stable aux actifs risqués tout en conservant une allocation équilibrée. Le fonds stabilise son exposition aux actions (+0,0pts) et augmente légèrement le segment des convertibles (+0,2pts). Le fonds réduit son exposition au crédit (-1,2pts) et privilégie les obligations souveraines (+1,4pts). Le niveau de trésorerie est de 4,2% à fin septembre.

Allocation du portefeuille (%)



Source : DNCA Finance au 30/09/2026.

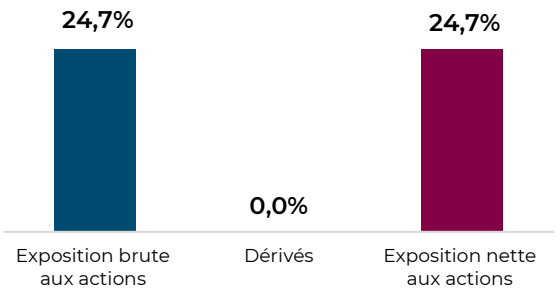
Le rendement du portefeuille obligataire atteint des niveaux historiquement attractifs à 4,4%, en hausse de 83 points de base sur le trimestre, tandis que celui de la poche actions s'établit à 2,9%.

QUE FONT LES GÉRANTS ?

L'exposition nette aux **actions** est stable sur le troisième trimestre à 24,7% (23,5% hors portage d'OPA[9] / pas de dérivés).

Le fonds conserve un focus important sur les fondamentaux, la qualité de bilan et la génération de trésorerie (levier de 1,5x, rendement du FCF[10] de 5,0%, rendement du dividende de 2,9%) et une valorisation toujours contenue avec un PER[11] 2026 de 15,0x contre 16,4x pour l'EURO STOXX 50.

Exposition actions du fonds (%)



Source : DNCA Finance au 30/09/2026.

Au cours du trimestre, l'équipe de gestion poursuit la diversification géographique et sectorielle de la sélection avec l'entrée de 4 nouvelles valeurs.

Au niveau **géographique**, le fonds continue de réduire les valeurs françaises avec une pondération inférieure à 45% (58% en début d'année).

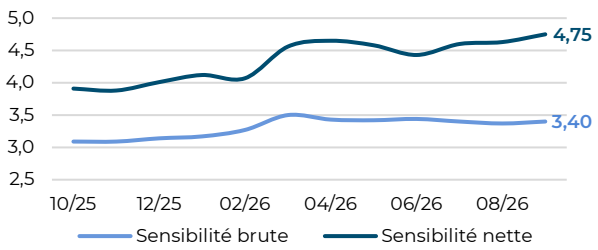
Au niveau **sectoriel**, le fonds renforce principalement son exposition aux bénéficiaires de la chaîne de valeur de l'intelligence artificielle (entrée de Soitec ; renforcements d'ASML, Kingspan, Nokia, Siemens Energy et STMicroelectronics), aux logiciels et à la transformation numérique (renforcements de Nemetschek et Reply), ainsi qu'à SpaceX. En diversification, le groupe néerlandais de construction et d'ingénierie Heijmans et la banque italienne UniCredit intègrent la sélection. Les allègements concernent principalement les valeurs françaises ainsi que les secteurs des banques (BNP Paribas et Société Générale), des télécoms (Bouygues, Deutsche Telekom, Orange et sortie de Telecom Italia) et pétrolier (Eni et TotalEnergies). Michelin et Technoprobe sortent également de la sélection.

Du côté des **obligations**, nous poursuivons l'amélioration de la qualité de crédit du portefeuille via la hausse des obligations d'Etats dans un contexte qui reste peu attractif sur les primes de risques. Nous travaillons la composition du portefeuille avec une participation active au marché primaire,

[9]Stratégie consistant à détenir les actions d'une société visée par une offre publique d'achat jusqu'à la réalisation de l'opération, afin de capter l'écart entre le cours de marché et le prix proposé.
[10]Free Cash-Flow : trésorerie générée par l'entreprise après financement de ses investissements, disponible notamment pour réduire la dette, verser des dividendes ou réaliser des acquisitions.
[11]Price Earnings Ratio : ratio comparant le cours de l'action au bénéfice par action, utilisé pour apprécier le niveau de valorisation d'une entreprise.
Les sociétés mentionnées sont au portefeuille au 30/09/2026 et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.
Les données financières présentées dans ce document sont fournies à titre indicatif et sont basées sur les consensus de marché disponibles à la date de rédaction du document. Ces données reposent sur des hypothèses de marché actuelles et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne constituent pas une garantie de performance future. Informations non contractuelles pouvant évoluer dans le temps.

afin de bénéficier des primes : Leasys, Mileway, Jefferies, Hines European Core Fund et SIXT en juillet ; Sveafastigheter, CTP et Interparking en août ; puis Softbank, Avolta, La Banque Postale, Lagardère, Volkswagen Bank, Hella, Derichebourg, SPIE et RCI Banque en septembre. Sur le marché secondaire, les opportunités restent rares. Le fonds profite néanmoins de la baisse du prix de certaines émissions récentes, notamment Coreweave et HelloFresh, et privilégie les subordonnées à call court d'émetteurs de bonne qualité. En parallèle, les prises de profits restent nombreuses sur des obligations dont le potentiel de resserrement apparaît limité. La gestion effectue également des extensions de maturité pour exploiter la pentification de certaines courbes, notamment sur Grünenthal, ING et Traton. La sensibilité aux taux est une nouvelle fois ajustée à la hausse à hauteur de 4.75. Cette sensibilité est concentrée sur le segment de maturité allant jusqu'à 5 ans, afin de profiter des anticipations de hausses de taux directeurs que nous pensons trop agressives et de ne pas s'exposer à l'accroissement des primes de termes sur la partie plus longue de la courbe. Enfin, nous continuons de rester à l'écart de la dette française.

Evolution de la sensibilité[12] du fonds



Source : DNCA Finance au 30/09/2026.

POSITIONNEMENT

Sur les actions, la sélection s'articule autour de 3 thématiques dont les expositions sont stables au cours du trimestre. Les thématiques de croissance représentent 40% portefeuille, les valeurs de rendement restent majoritaires avec 50% de l'exposition actions et la poche transition ou opportuniste à 10%.

- **Rendement (50% du portefeuille),** caractérisée par un retour à l'actionnaire élevé et une duration[13] courte, cette thématique reste dominante à travers les secteurs :
  - **Finance (21,9%)** : composé des banques (18,1%) dont l'exposition est réduite avec l'allégement des banques françaises mais toujours plus diversifiée avec l'entrée d'UniCredit ; et des assurances (3,8%) avec Coface et Scor ;
  - **Energie (10,2%)** : deux blocs avec les pétrolières intégrées (6,0%) Eni et TotalEnergies et les énergéticiens et opérateur de réseaux électriques (4,2%) E.On et Enel ;
  - **Télécommunications (3,1%)** : composé des opérateurs Bouygues et Orange, ainsi que Deutsche Telekom ;
  - **Immobilier (2,1%)** : Colonial (bureaux premium en Espagne et en France) et CTP (logistique exposée à l'Europe de l'Est et à l'Allemagne au profil de croissance et de rentabilité parmi les plus élevés d'Europe) ;
  - **Portage d'OPA[14] (5,1%) :** 5 valeurs dont 1 nouvelle entrée : Delivery Hero (projet d'offre d'Uber).
- **Transition ou opportuniste (10% du portefeuille)** investie sur des sociétés considérées en changement de statut ou qui bénéficient de nouvelles perspectives de croissance, avec une exposition au secteur de la construction et des matériaux de construction (Heijmans, Kingspan, Saint-Gobain et wienerberger) ainsi qu'à des compagnies spécifiques comme Fraport dans les infrastructures aéroportuaires (nouveau cycle de retour à l'actionnaire) ou voestalpine dans la sidérurgie (nouveau mécanisme d'ajustement carbone aux frontières - CBAM).
- **Croissance (40% du portefeuille),** principalement dans les secteurs :
  - **Aéronautique et défense (10,7%)** : une exposition toujours importante à la chaine de valeur de la défense à travers les munitions et les véhicules terrestres (CSG), les intégrateurs (Airbus et Dassault Aviation) ainsi que l'électronique de défense et la connectivité (Indra et Thales) ;
  - **Gaz industriels (3,8%)** à travers Air Liquide ;
  - **Technologies (18,9%)** : secteur renforcé au cours du trimestre avec une approche toujours diversifiée. La sélection est présente à la fois sur les équipements de semi-conducteurs (ASML et BESI), les semiconducteurs (ams-OSRAM, Nokia et STMicroelectronics) ainsi que sur les logiciels (Nemetschek et SAP). A la croisée du spatial (lancements orbitaux), des

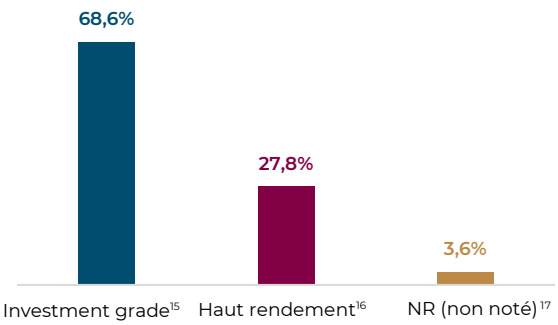
[12]Indicateur qui mesure la variation potentielle de la valeur d'un portefeuille obligataire en fonction des mouvements des taux d'intérêt. Elle peut être exprimée en sensibilité brute, qui reflète l'exposition totale avant prise en compte des couvertures, ou en sensibilité nette, qui tient compte des positions de couverture et donne l'exposition effective du portefeuille aux variations de taux.
[13]La duration mesure la sensibilité du prix d'une obligation à une variation des taux d'intérêt.
[14]Stratégie consistant à détenir les actions d'une société visée par une offre publique d'achat jusqu'à la réalisation de l'opération, afin de capter l'écart entre le cours de marché et le prix proposé.
Les sociétés mentionnées sont au portefeuille au 30/09/2026 et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

télécoms (Starlink) et de l'IA, SpaceX peut également rentrer dans cette catégorie.

Sur les obligations, la qualité de crédit est gérée activement avec le maintien d'une poche significative d'obligations souveraines et à une exposition limitée aux segments les plus volatils.

Selon notre analyse, la hausse du rendement du portefeuille, combinée à une allocation équilibrée et à une flexibilité élevée, préserve la capacité de l'équipe de gestion à saisir les opportunités en cas de regain de volatilité, sans perte d'opportunité si le cycle de valorisation actuel se prolonge.

Répartition de la poche obligataire par qualité de crédit – base 100 de la poche obligataire (%)



Source : DNCA Finance au 30/09/2026.

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.

[15]Catégorie d'obligations jugées de bonne qualité de crédit, avec un risque de défaut relativement faible.
[16]Catégorie d'obligations jugées plus risquées, avec un risque de défaut plus élevé, mais offrant un rendement supérieur.
[17]Émetteur ne bénéficiant pas de notation agence.

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 d'intérêt
- 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 lié aux titres en difficultés
- Risque lié à l'investissement dans des obligations spéculatives
- Risque lié à l'investissement dans des obligations convertibles conditionnelles
- Risques spécifiques liés aux transactions sur instruments dérivés de gré à gré
- Risque ESG
- Risque de durabilité
- Risque de change
- Risque des matières premières



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 |
DNCA Finance Belgique | Rue Montoyer 14, 1000 Bruxelles |

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

DNCA INVESTMENTS