DNCA INVEST

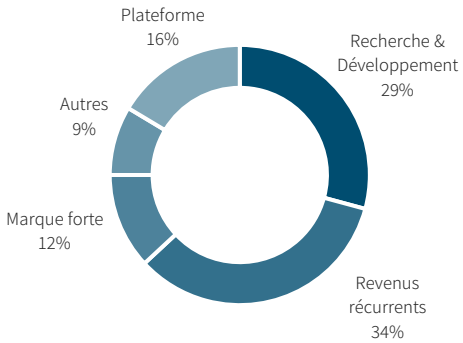
SRI EURO QUALITY

Lettre de gestion – T3 2025

ACHEVE DE REDIGER LE 15/10/2025. DONNEES AU 30/09/2025. ARTICLE 8 SFDR

CHIFFRES CLES A FIN SEPTEMBRE 2025

- Au 30/09/2025, **DNCA Invest SRI Euro Quality** affiche une hausse de la part B[1] de **+12,80%**[2] depuis le début de l'année (YTD[3]).
- Encours sous gestion de **2 247** millions €.
- Une gestion concentrée : le portefeuille comporte **39** positions en actions.
- Une gestion de convictions[4] : les 10 principales positions représentent **44.5%** de l'actif.
- **Portefeuille par modèle économique**[5]



Source : DNCA Finance au 30/09/2025.

POSITIONNEMENT DU FONDS A FIN SEPTEMBRE 2025

Le troisième trimestre 2025 a été marqué par une légère amélioration du sentiment de marché, dans un contexte toujours instable sur les plans commercial, monétaire et géopolitique.

Après un été dominé par l'incertitude liée aux droits de douane imposés par l'administration Trump, les investisseurs ont accueilli positivement la fixation des tarifs à 15 % sur les produits européens, un niveau bien inférieur aux 30% initialement évoqués. Cette annonce a temporairement rassuré les marchés, notamment en Europe.

Sur le plan monétaire, la réunion de la FED à Jackson Hole a constitué un point d'inflexion important, laissant entrevoir un net changement de ton de la part de la réserve Fédérale américaine. Ce mouvement s'est concrétisé en septembre avec une première baisse de 25 points de base des taux directeurs américains, justifiée par le ralentissement du marché de l'emploi et la baisse marquée des indicateurs d'inflation (au plus bas depuis trois ans). Le président Powell a également cherché à minimiser l'effet inflationniste des hausses tarifaires, ouvrant la porte à une politique monétaire plus accommodante. En parallèle, la BCE est restée en retrait, dans l'attente de signaux plus clairs sur la trajectoire de croissance en zone euro.

L'environnement géopolitique reste tendu, sans avancée notable sur le dossier ukrainien malgré le sommet d'Anchorage en août. Cette situation est logiquement favorable au secteur de la Défense, puisque la pression militaire russe ne montre aucun signe d'affaiblissement. En France, le mois de septembre a également été marqué par l'annonce d'un vote de confiance lié à un plan d'économies jugé trop radical, ce qui a

[1] Le 16 septembre 2025, le fonds DNCA SRI Euro Quality (FCP) a fait l'objet d'une fusion-absorption transfrontalière par le nouveau fonds DNCA Invest SRI Euro Quality (SICAV). Cette opération a pour but de poursuivre la stratégie d'investissement du fonds absorbé tout en intégrant une nouvelle structure juridique. Le nouveau fonds conserve le même historique de performance (track record) et les mêmes caractéristiques. Seul l'objectif de gestion a été modifié.

[2] Performances annualisées de la part B (LU2882334894) depuis la création (21/12/2003) : +4,45% contre +6,47% pour son indicateur de référence (MSCI EMU NR EUR DNR). 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.

[3] Year-to-date.

[4] Sélection de titres basée sur de fortes croyances de l'équipe de gestion.

[5] Source : DNCA Finance au 30/09/2025.

ravivé les incertitudes sur la stabilité politique du pays, conduisant à la prudence des marchés vis-à-vis des entreprises locales.

Les marchés actions ont néanmoins enregistré un trimestre positif, soutenus par la résilience de l'économie américaine ainsi que par un rebond marqué du secteur technologique américain (S&P 500 +8.2%, Stoxx 600 +3.5% au T3). Plusieurs événements ont renforcé la dynamique du secteur, notamment le sauvetage d'Intel par Nvidia, ainsi que les commandes records annoncées par Oracle et AMD. Il faut également noter la reprise assez dynamique des introductions en Bourse en Europe (Verisure, Ottobock et SMG).

La prudence demeure de rigueur avant les résultats du troisième trimestre, à cause du ralentissement de la demande en Europe et d'une dynamique de croissance peu lisible en Chine, où nous attendons désespérément un rebond depuis plusieurs trimestres. L'affaiblissement du dollar demeure un facteur d'inquiétudes. Nous aurons sûrement plus d'information sur les effets directs (inflation, impact sur les marges) et indirects (affaiblissement de la demande notamment) de l'implémentation des barrières douanières. Nous suivrons attentivement aussi les développements autour des investissements dans l'intelligence artificielle, qui bénéficient fortement à une partie des sociétés de notre univers (électrification, semiconducteurs), tout en laissant entrevoir des risques de spéculation excessive.

DNCA Invest SRI Euro Quality (Part B) depuis le début de l'année (YTD[6]) affiche une hausse de **12,80%[7], VS. +17.77%** pour son indice de référence **MSCI EMU NR EUR DNR**.

DNCA INVEST SRI EURO QUALITY - ATTRIBUTION DE PERFORMANCE ET POSITIONNEMENT

La performance du fonds sur le trimestre a été portée par notre sélection de valeur dans la consommation cyclique, la technologie, l'industrie et la santé, tandis que les télécoms et médias ont pesé. Il est à noter que les financières ont surperformé l'indice (+9,5%) contribuant à près de la moitié de la performance de ce dernier sur le trimestre.

PRINCIPAUX CONTRIBUTEURS POSITIFS :

Contributeurs positifs T3 2025	Contrib.
Prosus	1.2%
ASML	1.1%
EssilorLuxottica	0.8%
UCB	0.4%

› Prosus (+26%, contribution 1.2%) :

Depuis notre entrée au T2 2024, Prosus qui traite à une décote par rapport à la valeur de sa participation de 24% dans le capital de Tencent, a bénéficié de la performance opérationnelle et boursière de son principal investissement. En juin, la journée investisseurs tenue par l'équipe dirigeante de Prosus a été bien accueillie par le marché. Le management a clairement affiché son ambition de faire du groupe le leader européen de l'e-commerce en s'appuyant sur ses positions fortes en Amérique latine, en Europe et en Inde, grâce à ses actifs de premier plan dans la livraison alimentaire, les petites annonces en ligne et les paiements. Ainsi, depuis fin 2024, Prosus a progressé de 56% alors que Tencent a progressé de 41% (en €) et le Nasdaq de 4% (en €). Prosus fait partie du top 5 du portefeuille.

› ASML (+22.5%, contribution 1.1%) :

Le secteur des technologies a offert beaucoup de volatilité au troisième trimestre, liée à l'engouement autour de l'essor de l'intelligence artificielle. ASML a bénéficié d'un fort rebond, rien qu'au mois de septembre (+35% depuis son point bas) grâce à la reprise du segment des mémoires (un peu inattendu) et aux multiples annonces provenant des Etats-Unis (investissement de Nvidia dans Intel, annonces d'Open AI, résultats d'Oracle). Après un été difficile, - la société avait déçu quelques semaines auparavant après ses résultats du premier semestre malgré des commandes et une profitabilité au-dessus des attentes, le titre avait souffert du message prudent de l'équipe dirigeante quant aux perspectives de croissance 2026- la valorisation étaient redevenue attractive, et le consensus 2026 s'est ajusté à la baisse, ce qui nous a conduit à renforcer le titre début septembre. Le titre est à nouveau la première position du fonds à fin septembre.

› EssilorLuxottica (+18.5%, contribution 0.8%) :

EssilorLuxottica a aussi tiré son épingle du jeu. Le partenariat stratégique avec Meta, autour des lunettes connectées, continue de porter ses fruits. Les ventes progressent, la gamme s'élargit avec la sortie de deux nouveaux modèles Oakley. De plus, le groupe prévoit une montée en puissance industrielle d'ici 2027 avec 10M de capacité de production. Par ailleurs, EssilorLuxottica a reçu l'approbation de leur dispositif de gestion de la myopie, Stellest aux Etats-Unis fin septembre. Nous avons pris des bénéfices durant le mois, le titre restant néanmoins dans notre top 5.

› UCB (+41%, contribution 0.4%) :

Après un début d'année difficile, le secteur de la santé a repris des couleurs au troisième trimestre. Le secteur

[6] Year-to-date. Du 01/01/2025 au 30/09/2025.

[7] Performances annualisées de la part B (LU2882334894) depuis la création (21/12/2003) : +4,45% contre +6,47% pour son indicateur de référence (MSCI EMU NR EUR DNR). 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.

pharmaceutique a récemment rebondi, porté par l'annonce surprise d'un accord entre Pfizer et la nouvelle administration américaine. Bien que les détails restent flous, l'accord prévoit une baisse des prix de certains médicaments via Medicaid, le segment le moins rentable couvrant environ 10 % du marché américain. Après des semaines d'incertitudes, ce développement a été accueilli favorablement par les marchés, entraînant une forte hausse des titres européens dont UCB. Le laboratoire belge a notamment bondi de 18 % en une journée, profitant de l'échec du Sonelokimab de Moonlake, concurrent potentiel de son médicament Bimzelx dans l'hidradénite suppurée. Ce revers confirme le statut de blockbuster du Bimzelx. Le prochain catalyseur pour UCB sera les résultats d'essais cliniques dans la dermatite atopique, un marché bien plus vaste, avec deux molécules prometteuses en développement : galvokimig et donzakimig.

› Autres contributeurs notables :

Intesa (+15%) a publié de solides résultats, soutenus par des revenus d'intérêts élevés et un bon contrôle des coûts. Intesa offre un retour sur capital parmi les plus élevés en Europe couplé à une position de leader dans la gestion privée et l'asset management en Italie. **KBC** (+16%) a également publié un solide premier semestre. **Safran** (+9%) et **LVMH** (+17%) ont également soutenu la performance.

PRINCIPAUX DETRACTEURS :

Contributeurs négatifs T3 2025	Contrib.
SAP	-0.5%
Novo Nordisk	-0.5%
Deutsche Börse	-0.4%

› SAP (-11.7%, contribution -0.5%) :

Concernant SAP, la mauvaise surprise a été l'émergence d'une thèse de disruption accélérée des sociétés de logiciels par l'intelligence artificielle, notamment après la publication des résultats de Monday.com aux Etats-Unis (-30% le jour de la publication). Cette thématique a pesé sur la performance de certaines sociétés que nous percevons pourtant comme bénéficiaires de l'IA, notamment SAP. La société avait pourtant publié des résultats très solides au deuxième semestre, affichant une croissance cloud de +24%, mais le marché a réagi négativement à des prévisions prudentes, notamment des décalages de décisions d'investissement de la part de certains clients, compréhensible dans le contexte macro et géopolitique actuel. Plus généralement, nous pensons que les détenteurs de données propriétaires tels que SAP auront du mal à être déplacés par de nouveaux acteurs de l'IA. Par ailleurs, si le nombre de licences venait à baisser parce que le logiciel apporte une forte hausse de la productivité, selon notre analyse, cette création de valeur permise par le logiciel devrait renforcer le pricing power et le partage de la valeur ajoutée au bénéfice de SAP, ie un changement de mécanisme de pricing.

› Novo Nordisk (-25%, contribution -0.5%) :

Notre analyse ayant conduit à l'entrée d'une position mineure était erronée. La situation s'est détériorée et la marge de sécurité en termes de valorisation n'était pas suffisante pour absorber les mauvaises nouvelles. La société continue de souffrir de l'essor des « compounders » et de la concurrence du Zepbound d'Eli Lilly aux Etats-Unis. La société a revu à la baisse ses objectifs de croissance organique 2025 : chiffre d'affaires de +8 à +14% contre +13 à +21% auparavant, et résultat opérationnel de +10 à +16% contre +16 à +24% précédemment, ce qui implique un deuxième semestre étale. Les pertes de part de marché dans l'obésité se poursuivent, mais de façon plus inquiétante… également dans le diabète. Face à ces défis de taille, nous avons vendu la position. Nous continuerons de suivre la société.

› Deutsche Börse (-17.6%, contribution -0.4%) :

Après un excellent premier trimestre tiré la volatilité des marchés sur fonds de guerre tarifaire, la normalisation de la volatilité et des volumes durant l'été a entrainé une consolidation du titre.

› Autres détracteurs notables :

Adyen (-12%) a subi une réaction boursière excessive à des résultats pourtant solides (croissance à changes constants de ~21 %) perturbés par l'impact tarifaire sur l'e commerce en provenance de Chine ; nous avons mis à profit la volatilité pour renforcer la ligne. **IMCD** (-23%) souffre de son exposition au segment de la chimie de semi-commodité qui représente 15% des revenus. Nous apprécions toujours le profil de la société qui est fortement exposée à la chimie de spécialité et offre une valorisation.

MOUVEMENTS DE PORTEFEUILLE

- **Entrées :** RELX (risque IA exagéré, données propriétaires, position dominante dans le légal, anticipation d'accélération de croissance), Legrand (accélération dans les data centers), Hermès (potentiel de revalorisation après une baisse de 20 %, croissance élevée), ASMi (momentum sur les semi-conducteurs grâce à l'IA et un CMD convaincant).
- **Sorties :** Novo Nordisk, Dassault Systèmes, Merck, Beiersdorf, DSM, Amplifon (gestion du risque, remise en cause du cas d'investissement) ; Ferrari (prise de bénéfices sur valorisation élevée).

PRINCIPALES POSITIONS[8]

Valeurs	Secteur	Poids (%)
ASML	Technologie	5,9
Prosus	Technologie	5,6
Air Liquide	Chimie	4,6
Essilor Luxottica	Santé	4,5
SAP	Technologie	4,2
Amadeus	Technologie	4,1
Siemens Healthineers	Santé	4,0
Infrastrutture Wireless	Télécom.	4,0
Lottomatica	Voyages et loisirs	3,9
Safran	Bien et services industriels	3,7

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.

[8] Source : DNCA Finance au 30/09/2025. Les valeurs en portefeuille sont datées au 30/09/2025 et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

AVERTISSEMENT

OBJECTIF DE GESTION

L'objectif d'investissement du Compartiment est de surperformer l'indice MSCI EMU sur la période d'investissement recommandée de 5 ans. 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 EURO QUALITY COMPORTE DES RISQUES ET NOTAMMENT LES RISQUES SUIVANTS :

- Risque en perte de capital
- Risque actions
- Risque lié aux sociétés de petites et moyennes capitalisations
- Risque d'investir sur des titres à revenu fixe
- Risque de crédit
- Risque d'investir dans des instruments dérivés
- Risque de contrepartie
- Risque lié à l'indicateur de performance
- 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

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