

OBJECTIF DE GESTION

Le fonds cherche à assurer l'appréciation du capital avec une faible volatilité en investissant dans des obligations convertibles. Dans le cadre d'une gestion discrétionnaire, la composition du portefeuille ne cherchera pas à répliquer un indice de référence. Toutefois, l'indice Exane Euro Convertibles peut être utilisé à titre de comparaison a posteriori sur la durée de placement recommandée (5 ans).

COMMENTAIRE DE GESTION

Le rallye tant espéré de fin d'année sur les marchés actions ne s'est pas déclenché sur ce mois de novembre qui clôture avec une performance de nouveau négative. Les incertitudes justifiant le pessimisme d'une partie des investisseurs demeurent les mêmes (Italie, Brexit et guerre commerciale) et ont pris le dessus sur toutes les tentatives de prises de risques. La BCE demeure discrète alors que la FED utilise un langage plus prudent et moins déterminé sur sa stratégie de normalisation de politique monétaire. Cet environnement macroéconomique n'a pas permis un déblocage du marché primaire européen qui a dû se contenter de deux opérations proposées pour un total de 665 millions €.

Le fonds DNCA Invest Convertibles affiche une performance de -7,59% contre -3,12% pour son indice de référence, l'Exane ECI €. Aucune des deux opérations primaires n'a été intégrée au portefeuille en raison du caractère répétitif pour l'un (Qiagen, qui émet une quatrième souche en circulation) et sectoriel pour l'autre (ADO Properties, société immobilière allemande). Le fonds demeure à contrario actif sur le marché secondaire qui offre quelques opportunités sur des souches au profil rendement-risque intéressant. Les titres STMicroelectronics 2024, Fresenius 2023 et Ence 2023 ont ainsi été renforcées. Ces opérations ont été financées par une cession partielle sur le titre Vodafone 2020 et une cession totale du titre Safilo 2019. Enfin le fonds a également soldé son exposition au cas d'investissement Vallourec. Après une prise de profit partielle en mai 2018, le fonds a préféré totalement se désengager du dossier à la suite d'une publication décevante qui a remis en question les perspectives de redressement du groupe.

Le marché des obligations convertibles continue à souffrir de l'écartement moyen des spreads de crédits couplé à une baisse des marchés actions sous-jacentes. En conséquence, l'univers affiche un profil plus mixte obligataire avec un rendement actuariel quasi nul pour un delta désormais proche de 35%. La réouverture du marché primaire et/ou un rebond substantiel des marchés actions sous-jacents seront une condition nécessaire au rebond du gisement. Le positionnement du fonds demeure opportun dans une telle configuration des marchés avec un rendement actuariel sensiblement positif (1,4%) et un delta mesuré (26%), contre respectivement -1,9% et 33% pour l'Exane ECI €. La situation de trésorerie reste, elle aussi, solide afin de pouvoir amortir et être réinvestie au gré des mouvements de marché.

Achevé de rédiger le 03/12/2018.

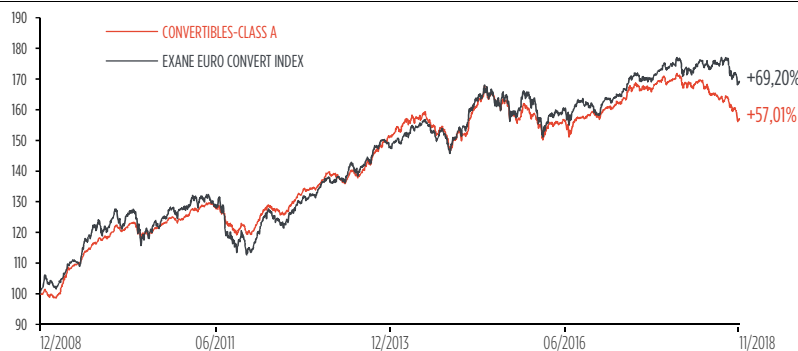
Igor de MAAK - Felix HARON, CFA - Olivier HABAUULT

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT


L'exposition au marché d'actions et/ou de taux, explique le niveau de risque de cet OPCVM.

PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part A	Indicateur de référence ^①
Performance YTD	-7,59%	-3,12%
Performance 2017	6,11%	6,99%
Performance annualisée 5 ans	0,73%	2,53%
Volatilité 1 an	4,27%	5,04%
Volatilité 3 ans	4,04%	4,98%
Volatilité 5 ans	4,63%	5,48%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 17/12/2008


^①EXANE EURO CONVERT INDEX. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

DONNÉES DE PORTEFEUILLE - POCHÉ CONVERTIBLE
PRINCIPAUX PAYS

FRANCE	33,0%
ESPAGNE	16,0%
ITALIE	14,0%
ALLEMAGNE	14,0%
ROYAUME-UNI	7,0%

RÉPARTITION PAR PROFIL

Liquidités et autres	1,2%
Obligations/TP/FCP	8,3%
Profil Action	4,2%
Profil Obligation	55,7%
Profil Mixte	30,6%

RÉPARTITION PAR MATURITÉ

< 1 an	4,1%
1 - 2 ans	8,2%
2 - 3 ans	19,1%
3 - 4 ans	20,7%
4 - 5 ans	19,9%
> 5 ans	25,2%

RÉPARTITION PAR SECTEUR

Télécommunications	23,7%
Biens et services industriels	15,9%
Technologie	14,3%
Distribution	8,9%
Voyage et loisirs	7,5%
Bâtiment et matériaux de...	5,8%
Santé	4,5%
Automobiles et...	4,3%
Services aux collectivités	3,3%
Matières Premières	3,2%
Produits ménagers et de...	2,7%
Pétrole et gaz	1,8%
Médias	1,2%
Chimie	1,0%
Immobilier	0,6%
Banques	0,2%
Liquidités et autres	1,3%

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

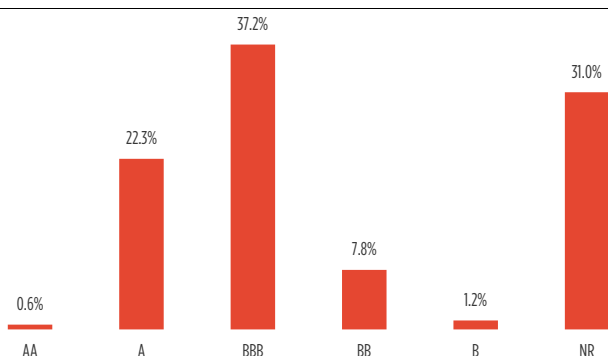
Valeur liquidative	157,01 €	Actif net du fonds	823 M€
Delta	26,4%	Taux actuariel moyen	1,45%
Sensibilité moyenne	2,54	Prime moyenne	87,86%
Maturité moyenne (année)	3,86	Nombre de lignes	55
Tracking Error ^②	2,2		

• Éligible Assurance Vie et Compte titres

^②Tracking error mesure le risque de divergence de la performance du fonds avec celle de son indicateur de référence.
Delta : Le delta mesure la sensibilité d'une obligation convertible aux variations de l'action sous-jacente.

PERFORMANCE (%)

Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2013	1,18%	0,35%	-1,56%	0,20%	2,03%	-1,26%	2,06%	0,61%	3,12%	1,89%	1,46%	0,61%	11,12%
2014	0,68%	2,29%	0,18%	0,10%	1,02%	-2,01%	-1,29%	0,12%	-1,44%	-1,22%	2,06%	-0,61%	-0,23%
2015	3,49%	2,34%	1,55%	0,31%	0,71%	-2,29%	0,89%	-2,49%	-1,54%	3,12%	-0,43%	-1,08%	4,44%
2016	-2,22%	-1,42%	1,85%	-0,05%	0,69%	-2,47%	2,56%	0,33%	0,41%	0,89%	-1,00%	1,46%	0,90%
2017	0,00%	1,15%	0,85%	1,65%	0,82%	-0,75%	0,40%	-0,03%	1,33%	1,01%	-0,75%	0,30%	6,11%
2018	0,32%	-1,08%	-0,61%	0,88%	-1,26%	-0,98%	-0,30%	-0,66%	0,09%	-2,11%	-2,11%	-	-7,59%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
RÉPARTITION PAR NOTATION


Ces données sont fournies à titre indicatif. La société de gestion ne recourt pas systématiquement et mécaniquement à des notations émises par des agences de notation et peut procéder à sa propre analyse crédit.

LES 10 PREMIÈRES LIGNES

Telecom Italia SpA Milano 1.13% 2022 CV	7,66%	Airbus SE 0% 2022 CV	3,47%
America Movil SAB de CV 0% 2020 CV	4,18%	Airbus SE 0% 2021 CV	3,35%
Telefonica Participaciones SAU 0% 2021 CV	3,99%	FRESSENIUS SE and CO KGAA 0% 2024 CV	3,00%
Cellnex Telecom SA 1.5% 2026 CV	3,70%	International Consolidated Airlines Group SA 0.25% 2020 CV	2,98%
Haniel Finance Deutschland GmbH 0% 2020 CV	3,60%	Carrefour SA 0% 2023 CV	2,81%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS
ENTRÉES

AUCUNE

SORTIES

 SAFILO GROUP SPA 1.25% 2019 CV
 VALLOUREC SA 4.13% 2022 CV
 VALLOUREC SA 6.38% 2023