



### 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.

### COMMENTAIRE DE GESTION

Le mois de juillet restera marqué par la signature du plan d'aide à la Grèce qui aura apporté son lot de volatilité sur les marchés financiers. Ce dossier étant momentanément résolu, les investisseurs se focalisent désormais sur les chiffres remis en question de la croissance chinoise. Les publications semestrielles se poursuivent dans la zone € et force est de constater que le rebond macroéconomique se confirme dans les performances microéconomiques. Sur le gisement convertible, le marché primaire est resté actif avec la présence d'émetteurs opportunistes (Beni Stabili : refinancement de son obligation convertible 2018 ; Sainsbury : émission d'une obligation hybride convertible ; Steinhoff : financement de son plan de rachat d'actions). Le fonds n'a participé à aucune de ces opérations.

Depuis ce début d'année, le fonds DNCA Invest Convertibles affiche une performance de 6,99% contre 6,43% pour l'indice Exane ECI Euro. Dans le cadre de sa stratégie d'augmentation du delta, le fonds s'est renforcé sur le marché secondaire au travers des positions en Telecom Italia 2022, Airbus 2022, America Movil /KPN 2020, Technip 2017, Haniel/Metro 2020 et Nexans 2016 & 2019. Ces achats ont été partiellement financés par des allègements sur les souches en Axa 2017 et Michelin 2017 alors que les positions en Parpublica/Galp 2017, Sacyr 2016 et Eni/Snam 2016 ont été soldées. Enfin, l'évolution boursière de l'action CGG a justifié une opération d'arbitrage partielle entre l'obligation classique et l'obligation convertible toutes deux à maturité 2020 : offrant des niveaux de rendements actuariels proches, la souche convertible présente une optionnalité intéressante sur l'action sous-jacente.

Le positionnement prudent du fonds lui a permis de résister face au retour de la volatilité apportée par le dossier grec. Ce sujet étant momentanément évacué, le fonds a fait le choix de croquer sa sensibilité au marché actions, passant ainsi dans le courant du mois de juillet d'un delta de 27,91% à 31,84% (contre 50,1% pour l'univers). Le fonds parvient à maintenir un rendement actuariel positif de 0,14% contre -3,8% pour l'univers. Dans un contexte de remontée des taux, les obligations convertibles continuent de représenter un véhicule intéressant qui permettrait de profiter de la dynamique des marchés actions. Enfin, malgré une légère correction, les niveaux de valorisation restent tendus et nécessitent une sélectivité dans les choix d'investissements.

Igor de MAACK - Felix HARON - Jean-Charles MERIAUX

### Données au 31/07/2015

	Fonds	Indice*
Performance YTD	7,11%	6,23%
Performance 2014	-0,23%	3,06%
Performance annualisée 5 ans	6,10%	6,02%
Volatilité 1 an	5,71%	6,48%
Volatilité 3 ans	4,60%	5,25%
Volatilité 5 ans	4,31%	6,27%

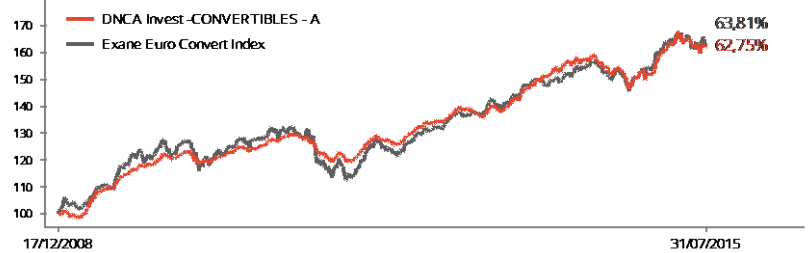
\* Exane Euro Convert Index

Les performances passées ne présagent pas des performances futures

### PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES 31/07/2015

Valeur liquidative	162,75 €	Actif net du fonds	708 M €
Delta	31,84	Taux actuariel moyen	0,1%
Sensibilité moyenne	3,45	Prime moyenne	61,29
Maturité moyenne	4,42	Tracking Error**	4,5%
Nombre de lignes	44		

### PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 17/12/2008



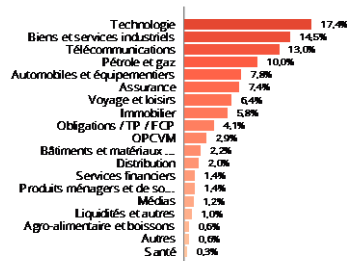
### PRINCIPAUX PAYS

	FRANCE	54%
	ITALIE	21%
	BELGIQUE	8,4%
	ESPAGNE	7,2%
	PORTUGAL	4,4%

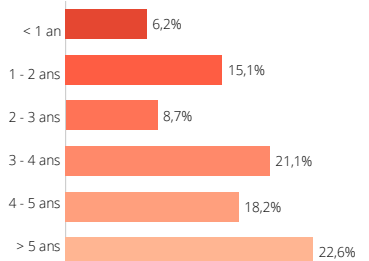
### RÉPARTITION SELON LE PROFIL

Profil Obligation	33,6%
Profil Mixte	53,3%
Profil Action	5,1%
Obligations / TP / FCP	4,2%
Liquidités et autres	3,9%

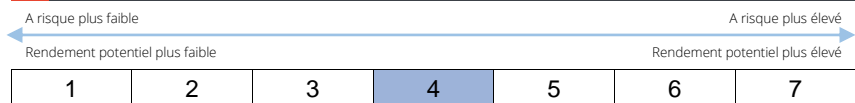
### RÉPARTITION PAR SECTEUR



### RÉPARTITION PAR MATURITÉ



### PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT

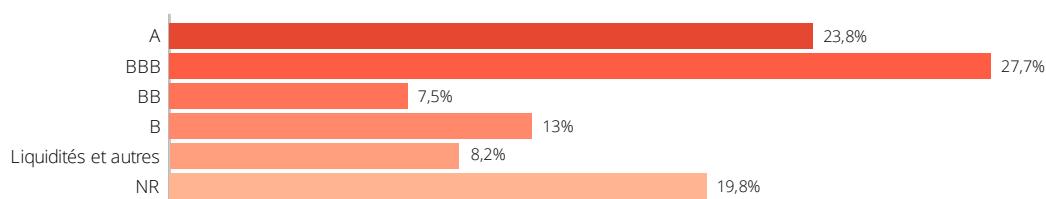












L'exposition aux marchés actions et/ou de taux explique le niveau de risque de ce fonds

**PERFORMANCE (%)**

Année	janv.	févr.	mars	avr.	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	Annuel
2010	1,19%	-0,67%	1,70%	-0,80%	-2,01%	-0,11%	1,45%	0,84%	0,96%	1,27%	-1,35%	1,15%	3,61%
2011	1,04%	1,67%	0,28%	1,03%	-0,08%	-0,70%	-1,74%	-2,66%	-2,18%	2,01%	-2,10%	0,42%	-3,11%
2012	2,94%	3,05%	0,22%	-0,47%	-1,18%	1,38%	2,00%	1,37%	0,88%	0,75%	0,71%	1,31%	13,67%
2013	1,18%	0,35%	-1,56%	0,20%	2,03%	-1,26%	2,06%	0,61%	3,12%	1,88%	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%						7,11%

Les performances passées ne présagent pas des performances futures

**REPARTITION PAR NOTATION**

**LES 10 PREMIÈRES LIGNES**

 TELECOM ITALIA 1.125% 15-26/03/2022	7,8%	 AIRBUS GROUP CV 01/07/2022	3,4%
 AXA SA 3.75% 00-01-01-2017 CV FLAT	7,5%	 NEXANS SA 2.5% 12-01-01-2019 CV FLA	3,3%
 MICHELIN FRANCE 0% 07-01-01-2017 CV	6,5%	 STMICRO 1% 2021	3,1%
 AMERICA MOVIL SA	5,2%	 CGG SA	3,1%
 AIR FRANCE 2,03%OC	4,7%	 TECFP 0 ½ 01/01/16	3,0%

**PRINCIPAUX MOUVEMENTS**
**Entrées**

CGG SA - 01/01/2020  
 TECHNIP 0.25% 11-01-01-2017 CV FLAT -01/01/17

**Sorties**

CGG 1,25% 0119 OC. - 01/01/19  
 ENI 0,625% CV - 18/01/16  
 PARPUBLICA 5.25% 10-28-09-2017 CV - 28/09/17