

OBJECTIF DE GESTION

Le compartiment vise à assurer l'appréciation du capital moyennant une volatilité faible (volatilité annuelle moyenne de l'ordre de 7% dans des conditions de marché normales) en investissant dans des obligations convertibles à l'échelle mondiale. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le style de gestion est discrétionnaire. La composition du portefeuille ne cherchera pas à reproduire la composition d'un indice de référence d'un point de vue géographique ou sectoriel. Néanmoins, l'indice UBS Thomson Reuters Global Focus Vanilla Hedged (Eur) CB peut être utilisé à des fins de comparaison ex-post.

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 global qui a été modestement tiré par les Etats Unis et le Japon.

Le fonds DNCA Invest Global Convertibles affiche une performance de -4,26% contre -2,85% pour son indice de référence, l'UBS Thomson Reuters Global Focus Vanilla Hedged (EUR). Aucune des deux opérations primaires européennes 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 primaire japonais et nord-américain qui continuent à offrir des opportunités sur des niveaux de valorisations acceptables : Takashimaya 2028 (put 2023), Ship Healthcare 2023 et Dexcom 2023. Sur le marché secondaire, les souches STMicroelectronics 2024 et Fresenius 2023 ont été renforcées à la suite d'une baisse jugée excessive des actions sous-jacentes. Ces opérations ont été financées par une cession partielle sur le titre Vodafone 2020. 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 négatif 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 (1,7%) et un delta mesuré (39%). La situation de trésorerie reste, elle aussi, solide afin de pouvoir amortir et être réinvestie au gré des mouvements de marché.

Achévé de rédiger le 03/12/2018.

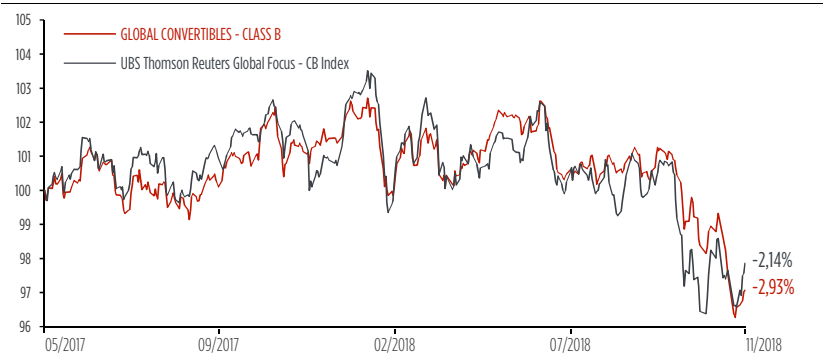
Igor de MAACK - Felix HARON, CFA - Olivier HABAUULT

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 B	Indicateur de référence ⁽²⁾
Performance YTD	-4,26%	-2,85%
Performance 2017	-	4,39%
Performance annualisée depuis création	-1,86%	-1,36%
Volatilité 1 an	4,67%	6,84%
Volatilité depuis création	3,87%	4,74%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 02/05/2017


⁽²⁾UBS Thomson Reuters Global Focus - CB Index. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

DONNÉES DE PORTEFEUILLE - POCHÉ CONVERTIBLE
PRINCIPAUX PAYS

FRANCE	23,0%
USA	22,0%
JAPON	20,0%
ESPAGNE	8,0%
ALLEMAGNE	6,0%

RÉPARTITION PAR PROFIL

Liquidités et autres	1,8%
Obligations/TP/FCP	2,7%
Profil Action	4,3%
Profil Obligation	37,4%
Profil Mixte	53,8%

RÉPARTITION PAR MATURITÉ

< 1 an	2,9%
1 - 2 ans	5,0%
2 - 3 ans	11,5%
3 - 4 ans	15,9%
4 - 5 ans	29,6%
> 5 ans	32,8%

RÉPARTITION PAR SECTEUR

Technologie	22,4%
Biens et services industriels	13,2%
Santé	9,7%
Télécommunications	9,3%
Distribution	8,8%
Voyage et loisirs	8,5%
Bâtiment et matériaux de...	5,8%
Services aux collectivités	3,6%
Produits ménagers et de...	2,7%
Banques	2,6%
Automobiles et...	2,4%
Matières Premières	2,3%
Pétrole et gaz	2,1%
Assurance	1,5%
Médias	1,5%
Agro-alimentaire et...	1,1%
Chimie	0,7%
Immobilier	0,4%
Liquidités et autres	1,6%

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

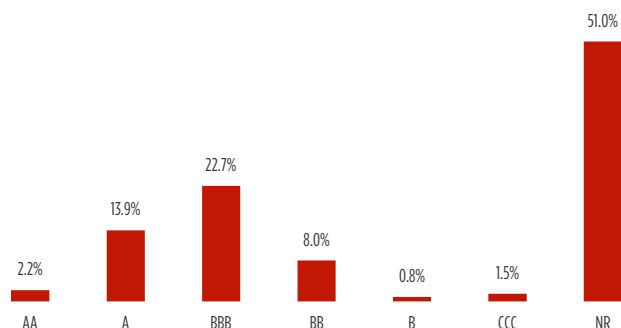
Valeur liquidative	97,07 €	Actif net du fonds	54 M€
Delta	38,6%	Taux actuariel moyen	1,70%
Sensibilité moyenne	2,62	Prime moyenne	62,31%
Maturité moyenne (année)	4,40	Nombre de lignes	90

***Éligible Assurance Vie et Compte titres**

⁽²⁾Tracking 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
2018	0,37%	-0,09%	-1,21%	0,71%	0,51%	-1,12%	-0,35%	1,08%	-0,11%	-2,32%	-1,75%	-	-4,26%

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	3,99%	TOTAL SA 0.5% 2022 CV	2,06%
Carrefour SA 0% 2023 CV	3,34%	FRESENIUS SE and CO KGAA 0% 2024 CV	1,81%
Indra Sistemas SA 1.25% 2023 CV	2,58%	TAKASHIMAYA CO LTD 0% 2028 CV	1,78%
Cellnex Telecom SA 1.5% 2026 CV	2,17%	ANA Holdings Inc 0% 2022 CV	1,76%
SIKA AG 0.15% 2025 CV	2,07%	LIVE NATION ENTERTAINMEN 2.5% 2023 CV	1,74%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS
ENTRÉES

DEXCOM INC 0.75% 2023 CV
 SHIP HEALTHCARE HLDN 0% 2023 CV
 TAKASHIMAYA CO LTD 0% 2028 CV

SORTIES

CGG HOLDING US INC 9% 2023
 VALLOUREC SA 4.13% 2022 CV
 VALLOUREC SA 6.38% 2023