

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

Alors que les marchés semblaient immunisés contre les chocs externes, l'épidémie du coronavirus qui peine à être endiguée est venue enrayer la dynamique haussière observée sur les principaux indices actions. Les chiffres macroéconomiques demeurent solides et écartent tout scénario de récession en 2020. De leurs côtés, les banques centrales conservent toujours un positionnement accommodant favorable aux principaux actifs risqués. Ces éléments expliquent une partie de la valorisation des marchés actions qui franchit des seuils élevés. Ces multiples masquent cependant de fortes disparités géographiques et sectorielles qui devraient progressivement s'estomper. Sur le front de la guerre commerciale, la signature de la première partie de l'accord sino-américain va permettre aux deux protagonistes de se recentrer sur leurs propres économies. Le gouvernement chinois devrait notamment annoncer un plan de relances budgétaires et monétaires nécessaires pour redonner une dynamique positive à une croissance qui tend désormais vers 6%. Le marché primaire sur les obligations convertibles européennes a offert trois opportunités d'investissement pour une taille totale proche de 1,9 Mds €.

Le fonds DNCA Invest Convertibles affiche une performance de 0,94% contre 1,4% pour son indice de référence, l'Exane ECI €. Parmi les opérations primaires proposées, seule la souche 2027 émise par la société allemande de livraison de plats cuisinés Delivery Hero a été souscrite. Le groupe affiche un positionnement intéressant (exposition aux pays émergents) couplé à des multiples de valorisations décotés par rapport à son secteur. Sur le marché secondaire, le fonds a procédé à quelques renforcements sur des titres convexes bénéficiant d'un potentiel matériel sur les actions sous-jacentes : Ubisoft 2024, Worldline 2026, Safran 2023 et Edenred 2024. Les expositions ont également été renforcées sur la poche du fonds exposée aux énergies renouvelables et à l'économie circulaire (Veolia, Iberdrola) afin de capter une dynamique qui devrait rester positive sur les prochains trimestres. Ces opérations ont été financées par des prises de profits partielles sur des obligations convertibles au profil obligataire (Telecom Italia 2022, Kloeckner 2023). Enfin, l'exposition au groupe SEB par le biais de la souche 2021 a été totalement cédée. La publication des résultats et le discours du management ne permettent plus d'entrevoir un amortissement de la prime (proche de 45%) sur les prochains exercices.

La saison des publications des résultats annuels pourra donner lieu à quelques ajustements sur les prochaines semaines. Les premiers messages ressortent positifs sur certains secteurs (semiconducteurs en tête) et plus mitigés sur d'autres plus exposés à la consommation notamment. Les conditions favorables de financement et l'affaiblissement de la croissance organique chez certains acteurs plaident en faveur d'un rebond de l'activité sur les fusions et acquisitions. Cette thématique est très présente sur le gisement des obligations convertibles avec la possibilité, pour certaines, de réaliser une performance supérieure à l'action. La valorisation en ligne du gisement par rapport aux références historiques et relatives justifie le taux d'investissement moyen du portefeuille (98%). Le positionnement demeure néanmoins prudent et sélectif afin d'amortir d'éventuels chocs sur les différents marchés. Le fonds offre ainsi un couple delta rendement de 30% et 0,4% contre relativement 36% et -2% pour son indice de référence.

Achevé de rédiger le 03/02/2020.

Igor DE MAACK - Félix HARON

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT

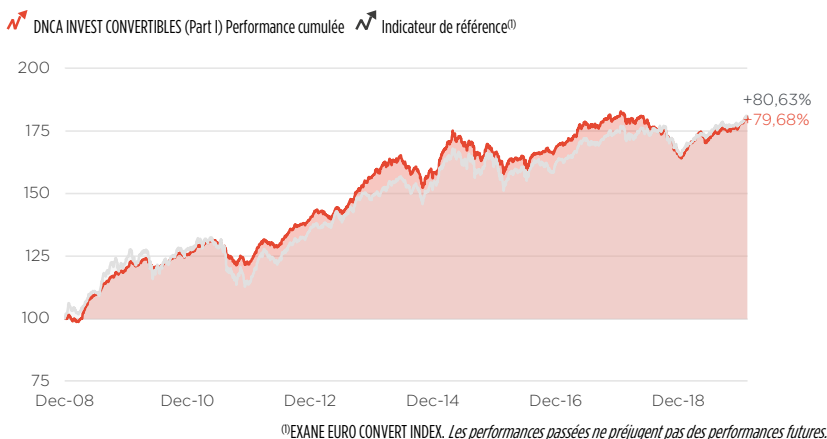


L'exposition au marché d'actions et/ou de taux, explique le niveau de risque de cet OPCVM.

PERFORMANCES ET VOLATILITÉS

	Part I	Indicateur de référence ⁽¹⁾
Performance YTD	0,94%	1,40%
Performance 2019	7,98%	7,57%
Performance annualisée 5 ans	1,86%	2,51%
Volatilité 1 an	3,13%	2,45%
Volatilité 3 ans	3,78%	3,91%
Volatilité 5 ans	4,13%	4,97%

PERFORMANCE CUMULÉE DEPUIS LE 17/12/2008



PRINCIPALES POSITIONS

International Consolidated Airlines Group SA 0.63% 2022 CV	4,48%	Worldline SA France 0% 2026 CV	3,10%
Carrefour SA 0% 2023 CV	3,81%	Prismian SpA 0% 2022 CV	3,05%
Fresenius SE and Co KGaA 0% 2024 CV	3,80%	Telecom Italia SpA Milano 1.13% 2022 CV	2,98%
Airbus SE 0% 2021 CV	3,62%	Air France-KLM 0.13% 2026 CV	2,81%
Haniel Finance Deutschland GmbH 0% 2020 CV	3,17%	Veolia Environnement SA 0% 2025 CV	2,72%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

ENTRÉES

Delivery Hero Se 1% 2027 Cv

SORTIES

Seb Sa 0% 2021 Cv
Shizuoka Bank Ltd the 1.44% 2023 Cv

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Valeur liquidative	179,68 €	Actif net	677 M€
Delta	29,6%	Taux actuariel moyen	0,42%
Sensibilité moyenne	2,39	Prime moyenne	76,42%
Maturité moyenne (année)	3,84	Nombre de lignes	48
Tracking Error ⁽²⁾	2,4		

• 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.

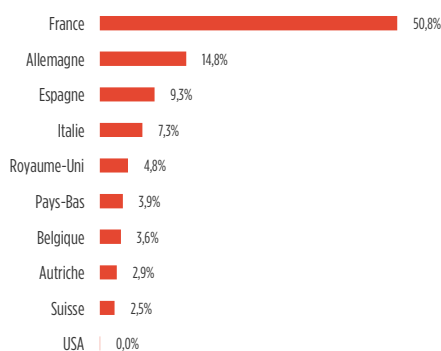
PERFORMANCE (%)

Année	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre	décembre	Annuelle
2015	3,55%	2,40%	1,62%	0,37%	0,76%	-2,22%	0,95%	-2,43%	-1,48%	3,18%	-0,37%	-1,02%	5,22%
2016	-2,17%	-1,35%	1,92%	0,00%	0,76%	-2,41%	2,62%	0,40%	0,36%	1,00%	-0,99%	1,54%	1,54%
2017	0,01%	1,24%	0,90%	1,70%	0,91%	-0,73%	0,45%	0,03%	1,37%	1,13%	-0,67%	0,36%	6,88%
2018	0,38%	-1,03%	-0,55%	0,95%	-1,20%	-0,92%	-0,24%	-0,60%	0,14%	-2,04%	-2,05%	-1,94%	-8,78%
2019	1,58%	1,62%	1,10%	1,58%	-2,62%	1,57%	1,21%	0,50%	-0,09%	0,02%	0,36%	0,95%	7,98%
2020	0,94%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,94%

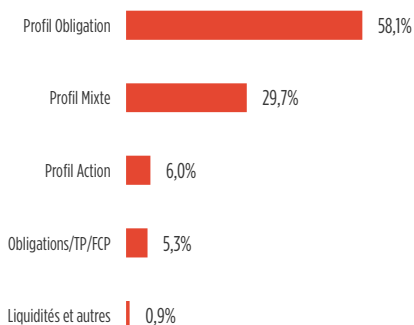
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

DONNÉES DE PORTEFEUILLE - POCHE CONVERTIBLE

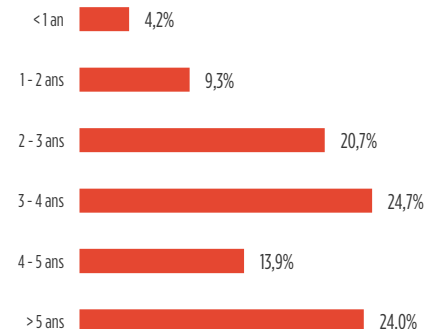
PRINCIPAUX PAYS



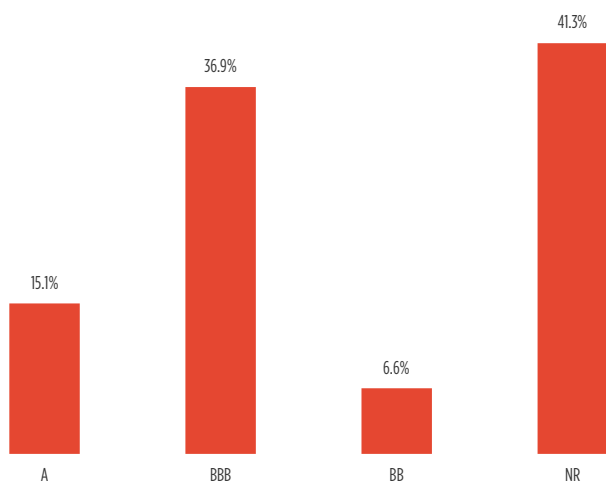
RÉPARTITION PAR PROFIL



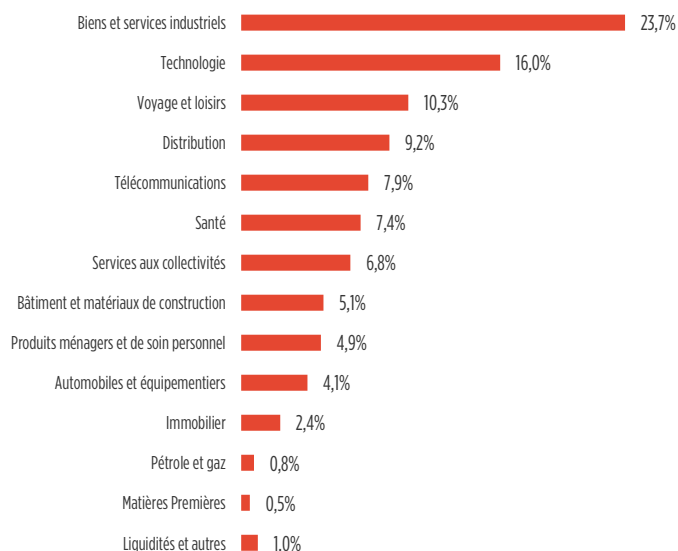
RÉPARTITION PAR MATURITÉ



RÉPARTITION PAR NOTATION



RÉPARTITION PAR SECTEUR



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 procède à sa propre analyse crédit.