

### POLITIQUE DE GESTION

Le rebond des marchés démarré en novembre 2011 est de nouveau venu se briser sur le retour de la crise systémique en zone euro. Les difficultés de l'Espagne à émettre des obligations et les déclarations de campagne électorale en France ont donné aux investisseurs des raisons fort opportunes de prendre leur profit non seulement sur les actions mais aussi sur le crédit. Dans ce contexte, les obligations convertibles ont suivi la tendance baissière des deux grandes classes d'actifs (actions et obligations). Ainsi, l'indice de référence convertibles affiche un recul de 1,74 % sur le mois d'avril contre -0,47 % pour DNCA Convertibles. La saison des résultats continue cependant de montrer une étonnante résistance des entreprises aux vicissitudes du monde politique démocratique (surtout en Europe) qui évoque de plus en plus la nécessité d'un plan de relance de la croissance plutôt qu'une austérité économique douloureuse pour les populations. Le résultat des élections en France et la chute du gouvernement hollandais, soutien historique de l'Allemagne vertueuse, pourraient dès lors marquer un tournant salvateur dans l'avancement du projet d'intégration européenne à tous les niveaux (budgétaire, financière et économique).

Depuis le début de l'année DNCA Convertibles affiche une performance positive de 5,81% contre 7,85% pour son indice de référence. Nous avons participé à la nouvelle émission convertible SGL 2018 et introduit deux nouvelles lignes : l'une émise par la holding Espirito Santo au Portugal après l'annonce par cette dernière de l'augmentation de capital destinée à consolider le ratio Core Tier 1 et l'autre émise par Air France KLM. Nous avons également renforcé les lignes suivantes : dans le compartiment investment grade, Michelin 2017 et Cofinimmo 2016 et dans le compartiment non investment grade, Immofinanz 2017 et CGGVeritas 2016. Par ailleurs, nous avons vendu en totalité les lignes Steinhoff 2016 et Adidas 2019 récemment souscrite lors de l'émission primaire. Nous avons cédé une partie de la ligne Capgemini 2014 après une performance solide.

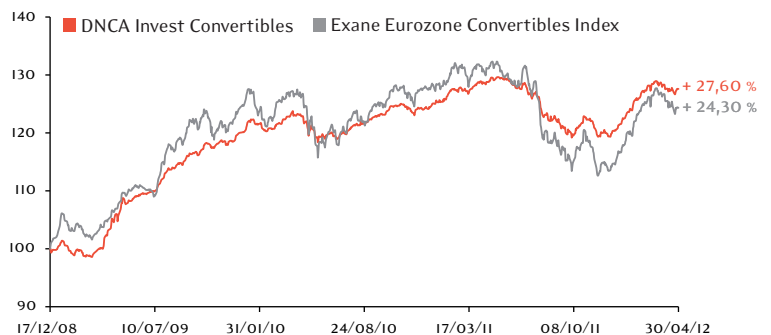
Au vu des endettements actuels dans les économies développées, il paraît illusoire et même dangereux de vouloir à tout prix appliquer des recettes d'austérité budgétaire au risque de voir imploser les démocraties. Ainsi se dessine un monde où seulement par étape les grands agents économiques que sont les Etats, les banques et les ménages s'engagent dans un processus d'assainissement, processus que les entreprises ont déjà réalisé. Ce chemin parcouru par les entreprises en fait aujourd'hui les meilleurs créateurs de valeur pour l'investisseur et donc des cibles naturelles d'investissement. Avec un rendement moyen pondéré de 4,4% et un delta de 24,9%, DNCA Convertibles offre l'avantage d'être exposé à cette thématique de l'entreprise soit à travers le rebond des marchés actions européens soit à travers son rendement obligataire. Ce rendement s'avère d'autant plus attractif que la sensibilité du portefeuille est faible (3,1) et que la qualité de crédit moyenne du portefeuille est solide (BBB-).

Jean-Charles MERIAUX  
Philippe CHAMPIGNEULLE  
Igor de MAACK

Performance DNCA Invest Convertibles	+ 5,81 %
Performances 2009 : 20,13 % / 2010 : 3,61 % / 2011 : -3,11 %	
Performance Exane Eurozone Convertibles Index	+ 7,85 %
Valorisation Part A	127,59 €
Valorisation Part I	130,26 €
Actif net	166,8 M€

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

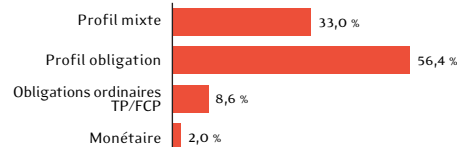
### PERFORMANCE DEPUIS LA CRÉATION



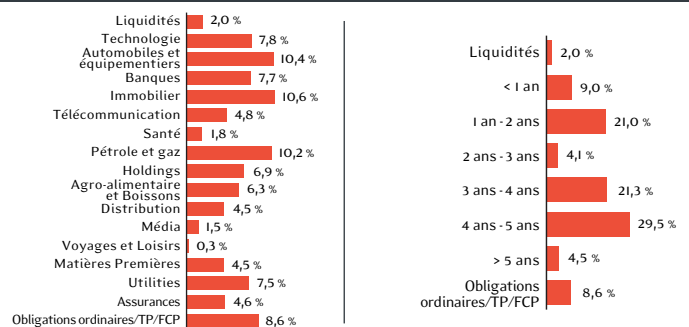
### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

	FRANCE	46,2%
	ITALIE	10,7%
	PORTUGAL	9,8%
	ALLEMAGNE	8,9%
	EUROPE (AUTRES)	24,4%

### RÉPARTITION SELON LE PROFIL



### RÉPARTITION PAR SECTEUR ET MATURITÉ



### CARACTÉRISTIQUES

Delta : 0,25	Taux actuariel moyen : 4,43 %
Sensibilité taux : 3,1	Prime moyenne : 113,80 %
Maturité moyenne : 3,41 ans	