

POLITICA DI GESTIONE

Dopo il forte recupero degli attivi rischiosi dallo scorso dicembre, i mercati azionari e del credito si sono corretti negli ultimi quindici giorni del mese di marzo. Sul piano macroeconomico, la recessione in Europa dovrebbe essere moderata e temporanea, mentre gli Stati Uniti sono sempre spinti da stimoli che alterano il consumo, l'occupazione e la crescita. In Cina, il rallentamento auspicato dal governo comincia a materializzarsi, soprattutto grazie alle misure restrittive sull'immobiliare, portando anche l'indice borsistico di Shanghai al ribasso nel corso dell'ultima settimana di marzo. Tuttavia, ovunque nel mondo, le politiche monetarie continuano a essere ultra accomodanti per permettere alle economie, alle società e agli Stati di finanziarsi a un costo molto basso. Infine sul piano istituzionale, l'Eurozona continua ad avanzare, volente o nolente, nella sua costruzione finanziaria e fiscale.

Il risveglio del mercato primario delle obbligazioni convertibili costituisce una buona notizia per gli investitori, sebbene le condizioni siano sempre più tese sull'esempio di un mercato obbligazionario a prezzi di acquisto eccessivi. Così, sono state proposte sul mercato tre nuove obbligazioni exchangeable emesse da tre nuovi emittenti nell'universo convertibile: Solidium/Teliasoner 2015, Drillisch/Freenet 2017 e Lufthansa/Jetblue 2017. Il fondo ha partecipato all'emissione Drillisch/Freenet 2017 e inoltre all'obbligazione convertibile classica Adidas 2019 (put 2017). Abbiamo inoltre rafforzato le seguenti linee di investimento: nel comparto investment grade, Hera 2013, Axa 2017 e nel comparto non investment grade, Parpublica/GALP 2017, CGGVeritas 2016 e Kloeckner 2012. In contropartita, abbiamo alleggerito le linee di investimento KFW 2013, TP Renault e venduto definitivamente l'obbligazione ordinaria Fiat 2012.

Senza negare le incertezze sul contesto economico e le problematiche del debito pubblico nel mondo occidentale, le società restano gli unici attori economici capaci di creare valore aggiunto in un mondo che continua a crescere. Le obbligazioni convertibili possiedono così il vantaggio rispetto al credito ordinario di offrire un'opzione sul possibile aumento dei mercati azionari. Per l'investitore che non desidera, o non possa, subire l'intera volatilità di un investimento puro in azioni, le obbligazioni convertibili costituiscono una tappa intermedia conveniente. Con un rendimento medio a scadenza del 4,14% e un delta del 25,9%, DNCA Convertibles offre sempre una coppia rendimento/rischio attraente per un portafoglio di qualità del credito in maggioranza investment grade.

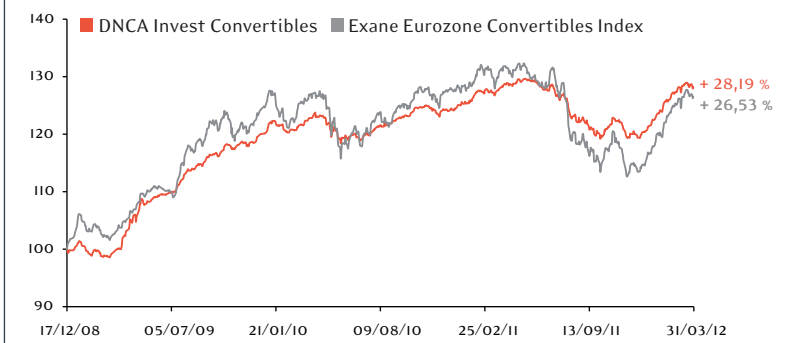
Jean-Charles MERIAUX
Igor de MAACK
Philippe CHAMPIGNEULLE

YTD 31/03/2012

Rendimento DNCA Invest Convertibles	+ 6,31 %
Rendimento 2009 : 20,13 % / 2010 : 3,61 % / 2011 : -3,11 %	
Rendimento Exane Eurozone Convertibles Index	+ 9,75 %
Valorizzazione Classe A	128,19 €
Valorizzazione Classe I	130,79 €
Attivo netto	165,9 M€

I rendimenti passati non costituiscono in alcun modo indicazione di rendimenti futuri.

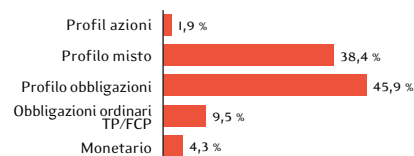
RENDIMENTO DALLA CREAZIONE



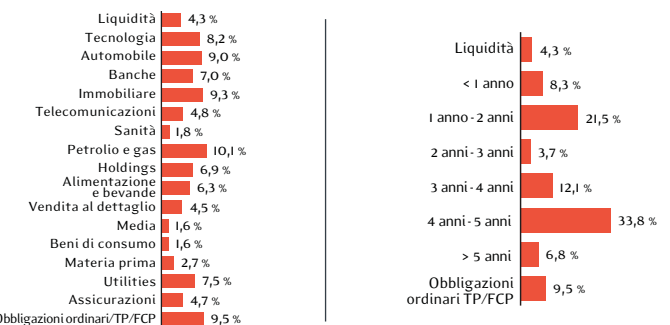
RIPARTIZIONE GEOGRAFICA

	FRANCIA	46,5 %
	ITALIA	11,2 %
	PORTUGAL	9,5 %
	GERMANIA	9,0 %
	EUROPA (ALTRI)	23,8 %

DISTRIBUZIONE IN BASE AL PROFILO D'OBBLIGAZIONE



DISTRIBUZIONE IN BASE A SETTORE E SCADENZA



CARATTERISTICHE

Delta: 0,26	Tasso attuariale medio: 4,14 %
Sensibilità tasso: 3,1	Premio medio: 102,01 %
Scadenza media: 3,42 anni	