



### POLITIQUE DE GESTION

Les marchés actions européens semblent emportés par la fougue des marchés actions américains en cette fin décembre. Les obligations convertibles termineront encore l'année avec une performance à deux chiffres en moyenne dans des conditions de volatilité basse (volatilité 1 an proche de 3%). Cette situation relativement inédite tient à plusieurs facteurs : niveau de taux bas favorisé par des politiques monétaires encore accommodantes, baisse de l'aversion aux risques sur les marchés actions et rebond économique attendu en 2014 dans toutes les zones monétaires particulièrement en zone €. Les obligations convertibles doivent donc désormais faire l'objet d'une sélection encore plus attentive des sous-jacents actions.

Le mois de décembre a été calme tant sur le marché secondaire que sur le marché des émissions primaires. Le fonds a néanmoins participé à l'émission réalisée par la holding telecom allemande Drillisch (maturité 2018) puis l'a rapidement cédée avec plus-value. De même, l'obligation échangeable Ampliter/Amplifon a elle aussi été soldée. Nous avons également saisi quelques belles offres sur les émetteurs investment grade (Cofinimmo 2016, Axa 2017, Michelin 2017, Caixa/Caixabank 2017) pour nous préparer à d'éventuelles nouvelles émissions sur la partie non investment grade début 2014. Sur la partie courte, nous avons renforcé et réintroduit deux obligations dont les rendements nous ont semblé acceptables sur la durée considérée, Neopost 2015 et Arcelor 2014, pour dynamiser notre trésorerie.

Les contreparties annoncent une avalanche de transactions primaires pour le mois de janvier. Le niveau de trésorerie élevé du fonds (19,8%) permettra de choisir les meilleures opportunités sans dénaturer le portefeuille en respectant toujours les règles de prudence de notre gestion : maintenir la proportion d'obligations convertibles investment grade toujours supérieure à 50%, faire évoluer le delta autour de 30-35% et tenter de conserver un rendement actuariel moyen proche de 0%. Le fonds affiche aujourd'hui un delta moyen pondéré de 29,3% et un rendement moyen pondéré de -0,07%. Les obligations convertibles sont désormais dépendantes des marchés actions. Les niveaux de rendements nominaux (lors d'opérations primaires) ou actuariels ne permettent plus de considérer le gisement comme un investissement obligataire simple. Il faut donc avoir une vue précise de l'évolution des marchés actions pour conduire la stratégie. Si l'environnement économique s'éclaircit notamment en Europe, les obligations convertibles pourraient encore une fois être les meilleurs véhicules obligataires bravant même le risque de remontée de taux grâce à leur composante optionnelle en actions.

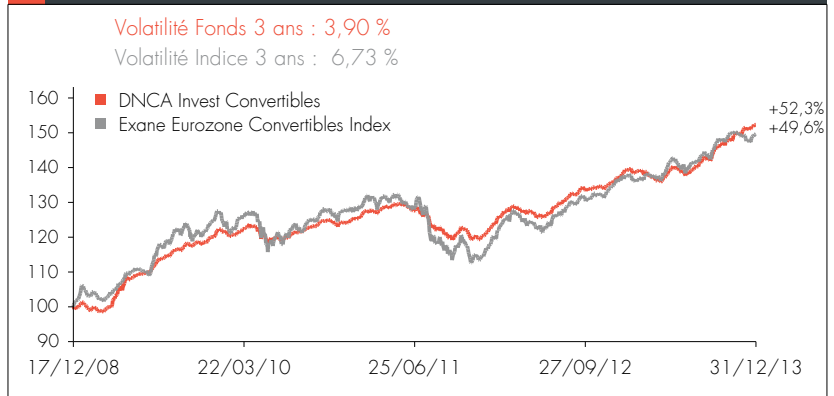
**Jean-Charles MERIAUX**  
**Igor de MAACK**

YTD 31/12/2013

Performance DNCA Invest Convertibles <small>Performances 2009 : 20,13% / 2010 : 3,61% / 2011 : -3,11% / 2012 : 13,67%</small>	<b>+11,12%</b>
Performance Exane Eurozone Convertibles Index	<b>+9,81%</b>
Valorisation Part A	<b>152,30€</b>
Valorisation Part I	<b>157,43€</b>
Actif net	<b>553M€</b>

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

### PERFORMANCE DEPUIS LA CRÉATION



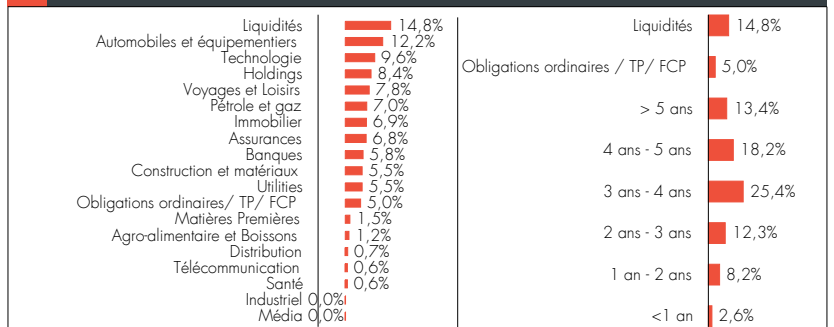
### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

	FRANCE	50,1%
	ITALIE	9,0%
	PORTUGAL	7,4%
	ESPAGNE	10,2%
	EUROPE (AUTRES)	23,2%

### RÉPARTITION SELON LE PROFIL

Profil action	10,3%
Profil mixte	35%
Profil obligation	34,9%
Obligations ordinaires TP/FCP	5%
Monétaire	14,8%

### RÉPARTITION PAR SECTEUR ET MATURITÉ



### CARACTÉRISTIQUES

Delta : 29,3%	Taux actuariel moyen : -0,07%
Sensibilité taux : 3,30%	Prime moyenne : 62,08%
Maturité moyenne : 3,6 ans	