



FONDS CONVERTIBLES

Tracking Error

FONDS CONVERTIBLES

Tracking Error

La revue de la tracking error du fonds Fonds Convertibles a été effectuée dans la perspective du maintien d'une « gestion » de conviction.

Nous sommes toutefois d'avis qu'elle reste complémentaire de l'approche « réplique synthétique » actuellement à l'étude par les équipes solutions du client.

La performance historique du fonds et sa rentabilité pour le client justifient le maintien d'une revue des émetteurs les plus significativement contributeurs à la tracking error. Ne serait-ce que pour se donner le temps nécessaire avant de décider de l'avenir du fonds.

FONDS CONVERTIBLES

Tracking Error

Nous avons identifié 20 émetteurs méritant attention.

Dix d'entre eux sont en « overlap » avec le benchmark. Mais leur contribution en risque dans le portefeuille, même ajustée du poids, est trop différente de celle du benchmark ce qui nécessite une analyse. Les plus contributeurs sont STMICROELECTRONICS, LEG IMMOBILIEN, QIAGEN et SUEZ.

Les 10 autres noms font porter un risque supplémentaire à l'équipe de gestion ; Ils sont contributeurs en risque, à la tracking error - par définition - et de surcroît seuls BAYER et RALLYE sont couverts par la recherche crédit.

Les huit autres, parmi lesquels AURUBIS, KORIAN, SGL CARBON et NYRSTAR exposent l'équipe gestion à devoir justifier de « convictions » fortes dans un contexte d'absence de ressources.

EXECUTIVE SUMMARY

les 20 plus gros contributeurs

Sur les 20 plus gros contributeurs au risque de Fonds Convertibles, 10 d'entre eux sont en « overlap » Avec le benchmark et contribuent à hauteur de 40 % au risque total. Toutefois, leurs contributions aux deux portefeuilles est trop différente pour ne pas être source de tracking error à l'avenir.

L'exposition sur ces noms devrait donc être revue. Les 10 autres, représentant 35 % du risque, sont particulièrement sensibles pour la gestion : ils sont en effet des contributeurs naturels à la tracking error (en dehors du benchmark) et de surcroît, pour 8 d'entre eux, ne sont pas couverts par la recherche crédit.

EXECUTIVE SUMMARY

Mapping

FONDS CONVERTIBLES 56 ÉMETTEURS - 100% RISQUE	
Émetteur	Contr.
STMICROELECTRONICS NI/	6,8%
BAYER CAPITAL CORP BV	6,7%
RALL VE SA	5,6%
LEG I MMO BILIE AG	5,5%
QIAGEN NV	4,6%
FRESENIUS E & CO KGAA	4,4%
AIRBUS SE	4,1%
AURUBISAG	4,1%
SUEZ	4,1%
KORIAN SA	4,0%
SGLC ARBONS E	3,4%
FRESENIUSM EDICALC AREA	3,2%
VINCI SA	3,0%
CGG SA	3,0%
REMY COINTREAU SA	2,6%
NYRSTARN V	2,3%
TECHNIPFMC PLC	2,2%
CIE GENERALE ES ESTABLI	2,0%
IMMORNANZ AG	1,8%
INORA SI STE MAS SA	1,7%
CARREFOURS A	1,7%
CA IMMOBIUEN ANLAGE- NA G	1,7%
EURAZEOS ,	1,7%
NEXITY SA	1,7%
NEOPOST SA	1,3%
J SAINSBURY PLC	1,2%

COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	1,2%
DEUTSCHE WOHNEN SE	1,1%
CELLNEXTELECOM SA	1,1%
AVIVAIN VESTORSA LPHAY LD	1,0%
IBERDROLA INTL BV	1,0%
TELECOM ITALIA SPA	0,9%
VALLOUREC SA	0,7%
DEUTSCHE POST AG	0,6%
ADIDASAG	0,6%
SALZGITTER ANANCE BV	0,5%
VALEO SA	0,5%
EUROFINS SCIENTIFIC SE	0,4%
FIGEAC AERO	0,4%
COVIVIO	0,4%
EXANE FINANCE	0,3%
ENI SPA	0,2%
CITIGROUP GLOB MKT FND L	0,2%
ENEL SPA	0,2%
ESPIRITO SANTO FIN GRP	0,2%
AABAR IN'VESTMENTS PJSC	0, 1%
M ITSUBISHI UFJ INVESTOR	0,1%
INGENICOGROUPSA	0,1%
COFINIMMO	0,1%
STEINHOFF RNANCE HLDG	0,1%
BNP PARIBAS FORTIS SA	0,1%

VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	0,0%
OPUS SECURITIES	0,0%
VICTOIRE MONETAIRE-D	0,0%
BANCO BILBAO VIZCAYAARG	0,0%
FONDS CONVERTIBLES 20 ÉMETTEURS - 75% RISQUE	
STMICROELECTRONICS NV	6,8%
BAYER CAPITAL CORP BV	6,7%
RALLYE SA	5,6%
LEG IMMOBILIE AG	5,5%
QIAGEN NV	4,6%
FRESENIUS SE & CO KGAA	4,4%
AIRBUS SE	4,1%
AU RUBIS AG	4,1%
SUEZ	4,1%
KORIAN SA	4,0%
SGL CARBON SE	3,4%
FRESENIUS MEDICAL CARE A	3,2%
VINCI SA	3,0%
CGGSA	3,0%
REMY COINTREAU SA	2,6%
NYRSTAR NV	2,3%
TECHNIPMCP LC	2,2%
CIE GENERALE DES ESTABLI	2,0%
IMMOFINANZAG	1,8%
INDRA SISTEMAS SA	1,7%
Sous Total	75,0%

OVERLAP 10 ÉMETTEURS - 40% RISQUE	
STMICROELECTRONICS NV	6,8%
LEG IMMOBILIE AG	5,5%
QIAGEN NV	4,6%
FRESENIUS SE & CO KGAA	4,4%
AIRBUS SE	4,1%
SUEZ 4,	1%
FRESENIUSM EDICALC AREA	3,2%
VINCI SA	3,0%
TECHNIPFMC PLC	2,2%
CIE GENERALE ESE STABLI	2,0%
Sous Total	39,8%
FONDS COMPLÉMENT 10 ÉMETTEURS - 35% RISQUE	
BAYER CAPITAL CORP BV	6,7%
RALLIES A	5,6%
AU RUBIS AG 4,	1%
KORIAN SA	4,0%
SGL CARBON SE	3,4%
CGGSA	3,0%
REMY COINTREAU SA	2,6%
NYRSTARN V	2,3%
IMMOFINANZAG	1,8%
INDRA SISTEMAS SA	1,7%
Sous Total	35,2%

ÉCART DE CONTRIBUTION 10 ÉMETTEURS - 40% RISQUE	
STMICROELECTRONICS NV	6,8%
LEG IMMOBILIE AG	5,5%
QIAGEN NV	4,6%
FRESENIUS SE & CO KGAA	4,4%
AIRBUS SE	4,1%
SUEZ	4,1%
FRESENIUSM EDICALC AREA	3,2%
VINCI SA	3,0%
TECHNIPFMC PLC	2,2%
CIE GENERALE ESE STABLI	2,0%
Sous Total	39,8%
COUVERT PAR RECHERCHE 2 ÉMETTEURS - 12% RISQUE	
BAYER CAPITAL CORP BV	6,7%
RALLIES A	5,6%
Sous Total	12,3%
NON COUVERT PAR RECHERCHE 8 ÉMETTEURS - 23% RISQUE	
AU RUBIS AG	4,1%
KORIAN SA	4,0%
SGL CARBON SE	3,4%
CGGSA	3,0%
REMY COINTREAU SA	2,6%
NYRSTAR NV	2,3%
IMMOFINANZAG	1,8%
INDRAS ISTEMASS A	1,7%
Sous Total	22,9 %

EXECUTIVE SUMMARY

Méthodologie

REVUE DES PORTEFEUILLES

- Liste des emprunteurs/secteurs
- Poids et contribution des émetteurs
- Poids et contribution des secteurs

Fond Convertibles

56 émetteurs

Benchmark

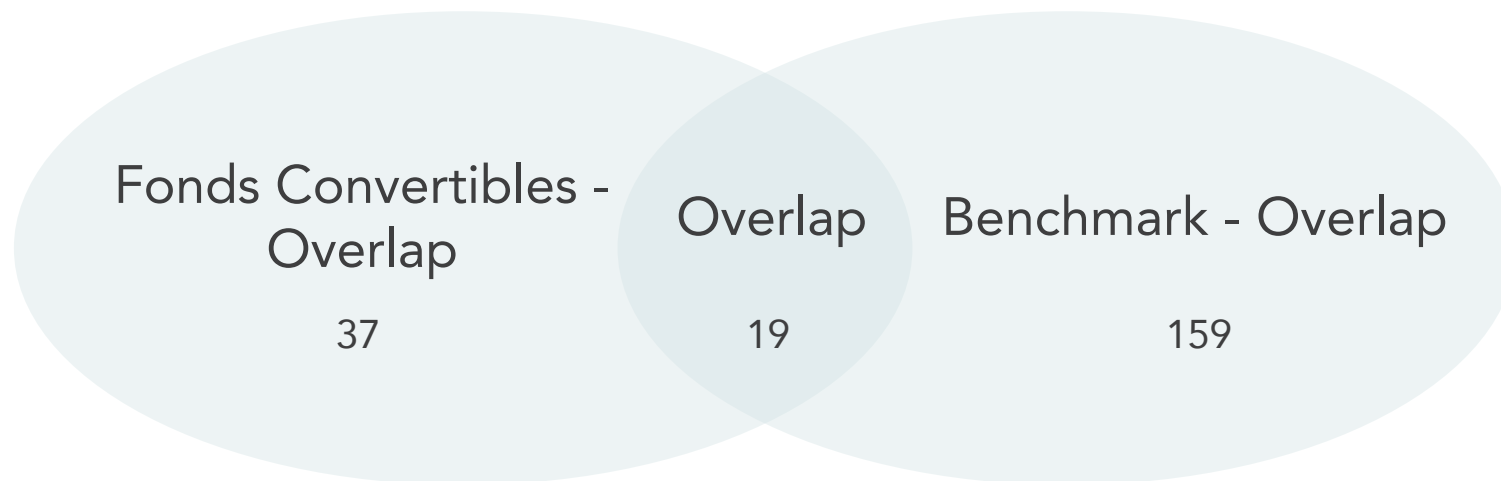
178 émetteurs

EXECUTIVE SUMMARY

Méthodologie

PARTITION EN 3 PORTEFEUILLES

- Overlap (Fonds + Benchmark)
- Fonds Convertibles - Overlap
- Benchmark - Overlap

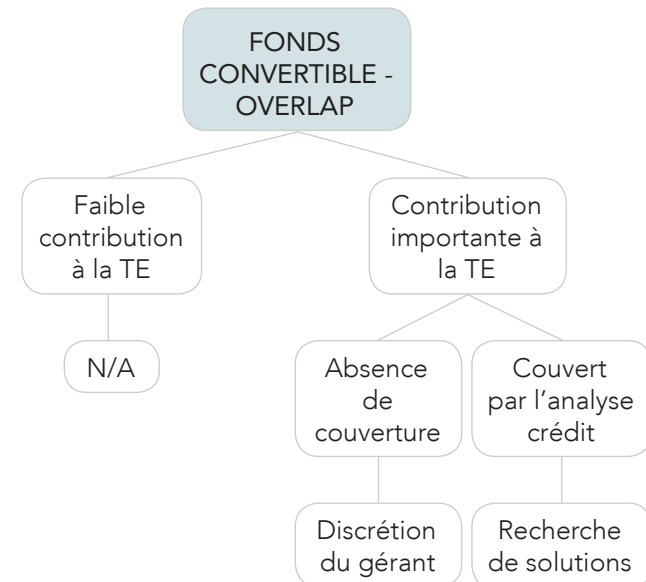


EXECUTIVE SUMMARY

Méthodologie

ANALYSE (FONDS CONVERTIBLES - OVERLAP)

- Dénombrement des émetteurs
- Identification des contributions significatives
- Vérification de l'existence d'une analyse crédit
- Dans le cas contraire, recherche de solutions

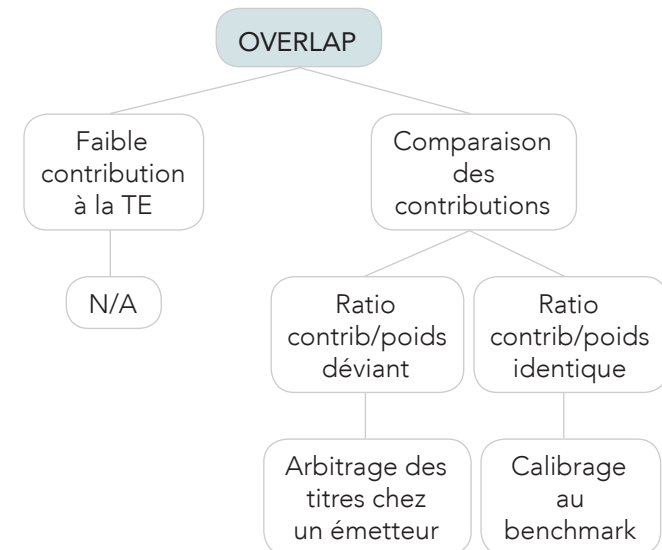


EXECUTIVE SUMMARY

Méthodologie

ANALYSE OVERLAP

- Dénombrement des émetteurs
- Identifications des plus gros contributeurs
- Comparaison des contributions
- Retraitement par les pondérations
- Calibration au benchmark si ratio contrib/poids identique
- Arbitrage de titres/RV si ratio « déviant »

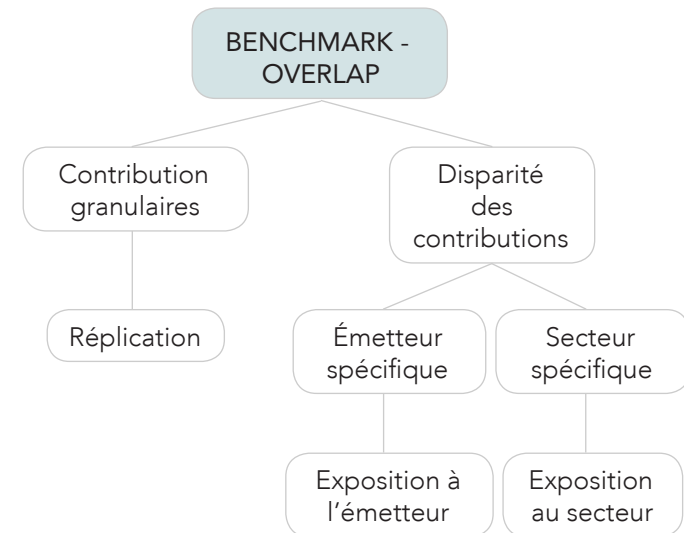


EXECUTIVE SUMMARY

Méthodologie

ANALYSE (BENCHMARK - OVERLAP)

- Revue effectuée par l'équipe solutions chez Fonds
- Réplication Strategy (ZC + Call)
- Alternativement, expo « single name » ou sectorielle



LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLES

ÉMETTEURS

Le portefeuille Fonds Convertible (P) est composé de 56 émetteurs différents (dont deux fonds).

Les secteurs financiers, de l'industrie et des matériaux représentent près de 50% des emprunteurs en nombre.

Exhibit 1

Fonds Convertibles : nombre d'emprunteurs

Secteurs	Nb d'émetteurs	%
Communications	1	1,8%
Consommation de base	4	7,1%
Consommation discrétionnaire	5	8,9%
Energie	3	5,4%
Financières	16	28,6%
fund	2	3,6%
Industrie	6	10,7%
Matériaux	6	10,7%
Services aux collectivités	4	7,1%
Soins de santé	5	8,9%
Technologie	4	7,1%
Total général	56	100,0%

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLES

L'exposition sur certains émetteurs peut être constituée de **plusieurs lignes**.

Dans le portefeuille Fonds Convertibles, **6 émetteurs** sont concernés.

Exhibit 2

Fonds Convertibles : émetteurs en doublons

Émetteurs avec plusieurs lignes
CARREFOUR SA
FRESENIUS SE & CO KGAA
IMMOFINANZ AG
NYRSTAR NV
STEINHOFF FINANCE HLDG
SUEZ

La revue des émetteurs les plus contributeurs (Exhibit 3) nous permet de dresser des premiers constats.

Nous observons tout d'abord une assez importante concentration du risque sur quelques noms.

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLES

Les 20 premiers émetteurs contribuent à hauteur de 75% au risque de Fonds Convertibles.

Les 5 premiers émetteurs STMICROELECTRONICS, BAYER CAPITAL, RALLYE, LEG IMMOBILIEN et QIAGEN contribuent à près de 30% :

Exhibit 3 (ci-contre) :

Fonds Convertibles : les émetteurs les plus contributeurs au risque

Emetteur	Contribution
STMICROELECTRONICS NV	6,8%
BAYER CAPITAL CORP BV	6,7%
RALLYE SA	5,6%
LEG IMMOBILIEN AG	5,5%
QIAGEN NV	4,6%
FRESENIUS SE & CO KGAA	4,4%
AIRBUS SE	4,1%
AU RU BIS AG	4,1%
SUEZ	4,1%
KORIAN SA	4,0%
SGL CARBON SE	3,4%
FRESENIUS MEDICAL CARE A	3,2%
VINCI SA	3,0%
CGG SA	3,0%
REMY COINTREAU SA	2,6%
NYRSTAR NV	2,3%
TECHNIPFMC PLC	2,2%
CIE GENERALE DES ESTABLI	2,0%
IMMOFINANZ AG	1,8%
INDRA SYSTEM MAS SA	1,7%

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLES

SECTEURS

La revue du portefeuille Fonds Convertibles par secteur (Exhibit 4) nous a conduit à identifier deux groupes pour lesquelles de larges différences ont été relevées entre exposition en poids et contribution au risque.

Un premier groupe est constitué des secteurs dont la contribution est très supérieure au poids dans le portefeuille.

Il s'agit des secteurs Soins de Santé et Matériaux.

Le secteur « Soins de Santé » est représenté à hauteur de 11.37 % en poids mais est contributeur à hauteur du double en risque (22.82 %). Le secteur « Matériaux » est représenté à hauteur de 4.5 % en poids mais contributeur près de 3 fois plus en risque (12.17 %).

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLES

Un deuxième groupe est constitué des secteurs dont le poids dans le portefeuille est supérieur à la contribution au risque.

Il est principalement composé des secteurs Financières et Fund.

À titre illustratif, le secteur financier est le plus important en poids (22.7 %) alors que sa contribution au risque n'est que de 15%.

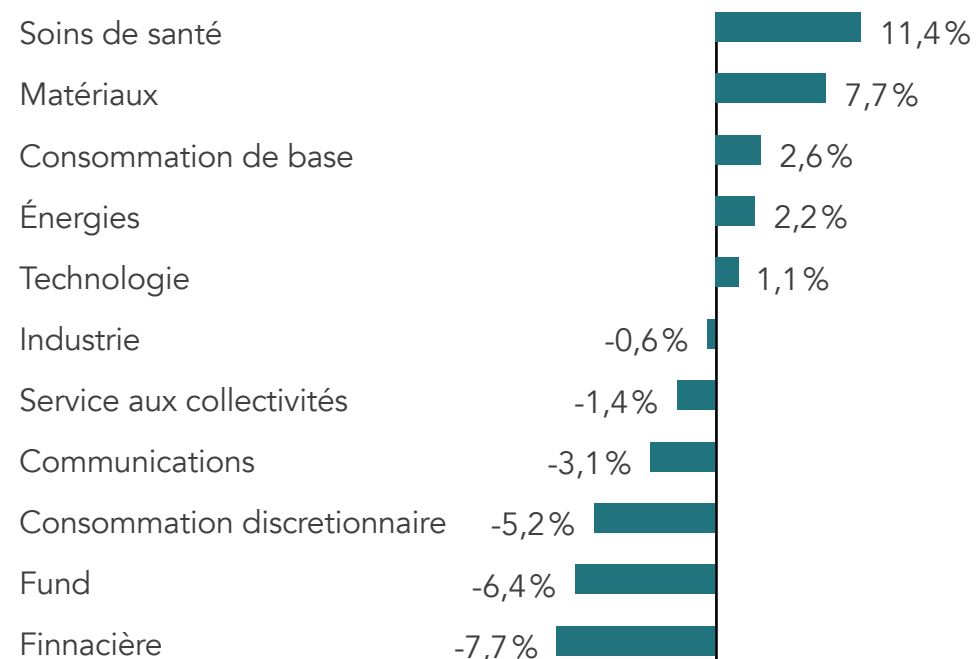
LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLES

Exhibit 4

Fonds Convertibles : poids et contribution des secteurs

Secteurs	Poids (en %)	Contribution (%)
Financières	v	15,00%
Soin de santé	11,37%	22,82%
Industrie	10,13%	9,56%
Consommation discrétionnaire	8,87%	3,66%
Technologie	8,86%	9,94%
Consommation de base	8,54%	11,12%
Fund	7,45%	1,05%
Services aux collectivités	6,71%	5,35%
Matériaux	4,50%	12,17%
Communications	3,94%	0,87%
Énergies	3,21%	5,41%



LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLES

Les émetteurs à l'origine de ces écarts (Exhibit 5) sont essentiellement BAYER CAPITAL et QUIAGEN pour le secteur Soins de Santé et AURIBUS, COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN et NYRSTAR pour le secteur des matériaux.

Exhibit 5

Fonds Convertibles : Soins de Santé et Matériaux

Soins de santé	22,8%	11,4%
BAYER CAPITAL CORP BV	6,70%	1,25%
FRESENIUS MEDICAL CARE A	3,15%	2,03%
FRESENIUS SE & CO KGAA	4,35%	3,40%
KORIAN SA	4,03%	2,46%
QIAGEN NV	4,59%	2,22%

Matériaux	12,2%	11,4%
AURUBIS AG	4,08%	0,69%
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	1,17%	0,26%
NYRSTAR NV	2,25%	0,80%
SALZGITTER FINANCE BV	0,54%	0,585
SGL CARBON SE	3,43%	1,57%
VALLOUREC SA	0,69 %	0,32 %

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE BENCHMARK

EMETTEURS

Le portefeuille benchmark (B) est composé de 178 émetteurs différents.

Les secteurs Financiers, Technologie et Consommation représentent plus de 50% des emprunteurs en nombre.

Exhibit 6

Benchmark : nombre d'emprunteurs

Secteur	Nombre d'émetteurs	%
Communications	15	8,4%
Consommation de base	5	2,8%
Consommation discrétionnaire	25	14,0%
Energie	8	4,5%
Financières	36	20,2%
Industrie	14	7,9%
Matériaux	15	8,4%
Services aux collectivités	12	6,7%
Soins de santé	20	11,2%
Technologie	28	15,7%
Total général	178	100,0%

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE BENCHMARK

Le nombre d'émetteurs représenté par plus d'une ligne dans le benchmark est de 29. Leur liste figure ci-dessous.

Exhibit 7

Benchmark : émetteurs en doublons

Émetteurs avec plusieurs lignes		
AIRBUS SE	EXACT SCIENCES CORP	ON SEMICONDUCTOR CORP
ANA HOLDINGS INC	HERBALIFE LTD	QIAGEN NV
CAPIT ALAN D L TD	HIS CO LTD	RAG-STIFTUNG
CARREFOUR SA	IQIYI INC	SHANGHAI PORT GROUP BVI
CHINA RAILWAY CONSTRUCT	JAZZ. INVESTMENTS I LTD	SPLUNK INC
CHUGOKU ELECTRIC POWER	KANSAI PAINT	STMICROELECTRONICS NV
CIE GENERALE DES EST AB LI	KYUSHU ELECTRIC POWER CO	TAKASHIMAYA CO LTD
CTRIIP.COM INTL L TD	LIBERTY MEDIA CORP	TESLA INC
CYBERAGENT INC	MICROCHIP TECHNOLOGY INC	TORAY INDUSTRIES INC
DEUTSCHE WOHNEN SE	MITSUBISHI CHEMICAL HLDG	

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE BENCHMARK

Les émetteurs les plus contributeurs à la volatilité du benchmark sont illustrés en Exhibit 8. Sans surprise, nous observons une plus grande granularité.

Les 20 premiers émetteurs contribuent à hauteur de 50% au risque du benchmark (dans le portefeuille Fonds Convertibles, les 20 premiers contribuent à hauteur de 75% au risque).

Les 5 premiers émetteurs contribuent à 23.5% à la volatilité du portefeuille. Il s'agit de MICROCHIP TECHNOLOGY, MERCADOLIBRE, SPLUNK, ON SEMICONDUCTOR et IQIYI.

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE BENCHMARK

Exhibit 8

Benchmark : les émetteurs contributeurs au risque

Émetteur	Contribution
MICROCHIP TECHNOLOGY IN	9,5%
MERCADOLIBRE INC	4,0%
SPLUNK INC	3,5%
ON SEMICONDUCTOR CORP	3,3%
IQIYI INC	3,2%
EXACT SCIENCES CORP	3,1%
WORKDAY INC	3,0%
STMICROELECTRONICS NV	2,6%
TESLA INC	2,5%
TRANSOCEAN INC	2,3%

Émetteur	Contribution
IONIS PHARMACEUTICALS IN	2,1%
SMART INSIGHT INTL LTD	1,9%
SQUARE INC	1,8%
PALO ALTO NETWORKS	1,8%
SEA LTD	1,8%
AIRBUS SE	1,5%
SIEMENS FINANCIERINGSMATWITTER	1,4%
INC	1,4%
CHINA EVERGRANDE GROUP	1,3%
LIBERTY MEDIA CORP	1,3%

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE BENCHMARK

SECTEURS

La revue des poids et contribution par secteur (Exhibit 9) fait apparaître des écarts sensibles pour deux d'entre eux.

Le secteur « Technologie » est représenté à hauteur de 20.4 % en poids mais il contribue pratiquement deux fois plus en risque (38.7 %).

Le secteur « Soins de Santé » est représenté à hauteur de 10.2 % en poids et contributeur à hauteur de 14 % au risque.

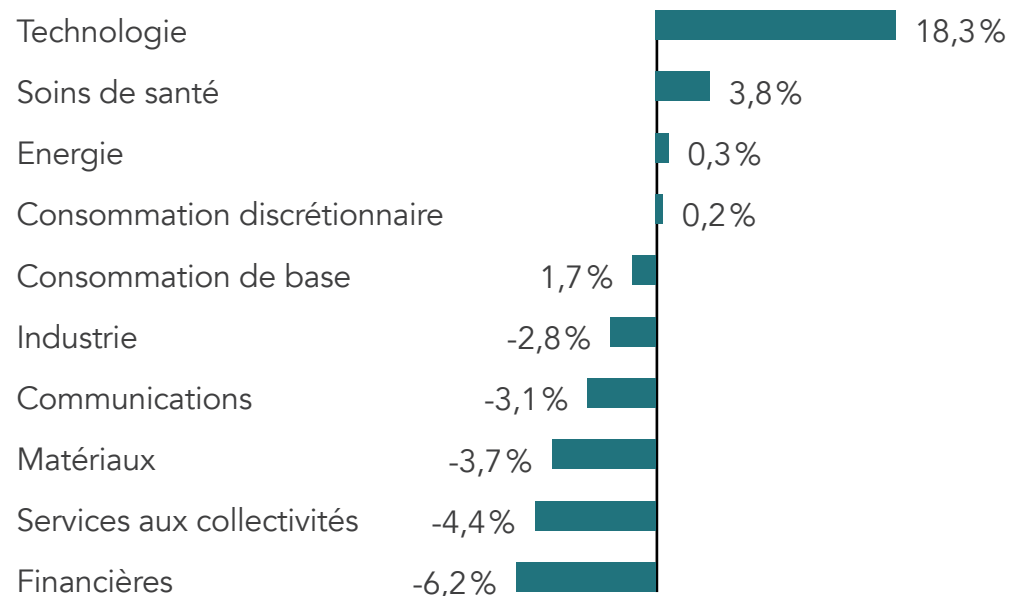
LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE BENCHMARK

Exhibit 9

Benchmark : poids et contribution des secteurs

Secteur	Poids (%)	Contribution (%)
Communications	11,7 %	8,6 %
Consommation de base	2,5 %	0,8 %
Consommation discrétionnaire	12,3 %	12,4 %
Energie	5,0 %	5,3 %
Financières	15,9 %	9,7 %
Industrie	8,7 %	5,9 %
Matériaux	6,8 %	3,1 %
Services aux collectivités	5,9 %	1,5 %
Soins de santé	10,2 %	14,0 %
Technologie	20,4 %	38,7 %



LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE BENCHMARK

La revue des contributions des émetteurs dans ces deux secteurs (Exhibit 10) nous permet d'identifier :

L'écart sur le secteur Technologie provient essentiellement de MICROCHIP TECHNOLOGY, WORKDAY et SPLUNK.

L'écart sur le secteur Soins de Santé provient essentiellement de EXACT SCIENCES, IONIS PHARMACEUTICALS et DEXCOM.

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE BENCHMARK

Exhibit 10

Benchmark : Technologie et Soins de Santé

Technologie	38,71 %	20,41 %
AKAMAI TECHNOLOGIES INC	0,95 %	0,88 %
CREE INC	1,20 %	0,53 %
DOCUSIGN INC	0,68 %	0,45 %
FIREEYE INC	0,61 %	0,45 %
J2 GLOBAL COMMUNICATIONS	0,34 %	0,41 %
LENOVO GROUP LTD	0,34 %	0,58 %
LUMENTUM HOLDINGS INC	0,56 %	0,41 %
MICROCHI P TECHNOLOGY INC	9,51 %	2,55 %
MINEBEA MITSUMI INC	0,17 %	0,15 %
MOMO INC	1,15 %	0,52 %
NEW RELIC INC	0,62 %	0,42 %
NUANCE COMMUNICATIONS	0,16 %	0,47 %
NUTANIX INC	1,10 %	0,47 %
NXP SEMICONDUCTOR NV	1,32 %	0,92 %

Technologie	38,71 %	20,41 %
ON SEMICONDUCTOR CORP	3,29 %	1,24 %
XERO INVESTMENTS LTD	0,18 %	0,23 %
PLURALSIGHT INC	1,00 %	0,51 %
SEA LTD	1,78 %	0,60 %
SEMICONDUCTOR MANUFACTUR	0,51 %	0,35 %
SONY CORPORATION	0,82 %	0,97 %
SPLUNK INC	3,54 %	1,78 %
STMICROELECTRONICS NV	2,62 %	1,25 %
SYNAPTICS INC	0,31 %	0,36 %
UNITED MICROELECTRONICS	0,21 %	0,44 %
VIAVI SOLUTIONS INC	0,28 %	0,39 %
VISHAY INTERTECHNOLOGY	0,60 %	0,44 %
WORKDAY INC	3,04 %	1,22 %
XERO INVESTMENTS LTD	0,18 %	0,23 %

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE BENCHMARK

Exhibit 10 (suite)

Benchmark : Technologie et Soins de Santé

Soins de santé	14,00 %	10,24 %
AURORA CANNABIS INC	0,71 %	0,35 %
BANGKOK DUSIT MEDICAL	0,04 %	0,13 %
BAYER AG	0,10 %	0,84 %
BIOMARIN PHARMACEUTICAL	0,44 %	0,38 %
DEXCOM INC	1,23 %	0,64 %
EXACT SCIENCES CORP	3,06 %	1,05 %
FRESENIUS MEDICAL CARE A	0,30 %	0,37 %
FRESENIUS SE & CO KGAA	0,49 %	0,46 %
ILLUMINA INC	0,76 %	0,61 %
IONIS PHARMACEUTICALS IN	2,09 %	0,71 %
JAIL. INVESTMENTS I L TD	0,51 %	0,84 %
LIGAND PHARMACEUTICALS 1	0,45 %	0,48 %
MEDIPAL HOLDINGS CORP	0,17 %	0,24 %
NEUROCRINE BIOSCIENCES	0,95 %	0,52 %
NIPRO CORPORATION	0,07 %	0,18 %
NUVASIVE INC	0,38 %	0,54 %
QIAGEN NV	1,00 %	0,75 %
SHIP HEAL THCARE HLDN	0,09 %	0,18 %
STRATEGIC INTL GRP L TD	0,42 %	0,32 %
WRIGHT MEDICAL GROUP INC	0,75 %	0,66 %

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE OVERLAP

Le portefeuille « overlap » est constitué des émetteurs communs aux deux portefeuilles Fonds Convertible et Benchmark (P + B).

Il n'est composé que de 19 émetteurs différents.

Toutefois, ces 19 émetteurs contribuent à près de 50% au risque du portefeuille Fonds Convertible. C'est la raison pour laquelle les noms en Overlap font l'objet d'une revue compréhensive plus loin dans le document.

Exhibit 11

Portefeuille Overlap : contributions

Document officiel - Tous droits réservés® - Triviaire Capital
Fonds Convertible

Rang	Émetteurs	Contrib Port
1	LEG IMMOBILIEN AG	5,5 %
2	STMICROELECTRONICS NV	6,8 %
3	SUEZ	4,1 %
4	FRESENIUS SE & CO KGAA	4,4 %
5	QIAGEN NV	4,6 %
6	FRESENIUS MEDICAL CARE A	3,2 %
7	VINCI SA	3,0 %
8	AIRBUS SE	4,1 %
9	TECHNIPFMC PLC	2,2 %
10	CIE GENERALE DES ESTABLI	2,0 %
11	CARREFOUR SA	1,7 %
12	J SAINSBURY PLC	1,2 %
13	IBERDROLA INTL BV	1,0 %
14	DEUTSCHE WOHNEN SE	1,1 %
15	CELLNEX TELECOM SA	1,1 %
16	ADIDAS AG	0,6 %
17	CITIGROUP GLOB MKT FND L	0,2 %
18	ENI SPA	0,2 %
19	VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	0,0 %
	Total	47,1 %

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLE « COMPLÉMENT »

Il s'agit du portefeuille Fonds Convertibles diminué du portefeuille overlap (P^c).

Il comprend donc tous les emprunteurs présents dans Fonds Convertibles mais absents du portefeuille benchmark.

Il est composé de 37 emprunteurs différents.

La liste des emprunteurs et leur contribution figure ci-dessous :

Exhibit 12 (ci-dessous)

Portefeuille Fonds Convertibles « complément »

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLE « COMPLÉMENT »

Emetteurs	Contribution
BAYER CAPITAL CORP BV	6,7 %
RALLYE SA	5,6 %
AURUBI S A G	4,1 %
KORIAN SA	4,0 %
SGL CARBON SE	3,4 %
CGGSA	3,0 %
REMY COINTREAU SA	2,6 %
NYRSTAR NV	2,3 %
IMMOFINANZ AG	1,8 %
IN DRA SISTEMAS SA	1,7 %
CA IMMOBILIEN ANLAGEN AG	1,7 %
EURAZEO SE	1,7 %
NEXITY SA	1,7 %
NEOPOST SA	1,3 %
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	1,2 %
AVIVA INVESTORS ALPHA YLD	1,0 %
TELECOM ITALIA SPA	0,9 %
VALLOUREC SA	0,7 %

Emetteurs	Contribution
DEUTSCHE POST AG	0,6 %
SALZGITTER FINANCE BV	0,5 %
VALEO S A	0,5 %
EUROFINS SCIENTIFIC SE	0,4 %
FIGEAC AERO	0,4 %
COVIVIO	0,4 %
BEKAERT SA	0,3 %
EXANE FINANCE	0,3 %
ENEL SPA	0,2 %
ESPIRITO SANTO FIN GRP	0,2 %
AABAR INVESTMENTS PJSC	0,1 %
MITSUBISHI UFJ INVESTOR	0,1 %
INGENICO GROUP SA	0,1 %
COFINIMMO	0,1 %
STEIN HOFF FINANCE HLDG	0,1 %
BNP PARI BAS FORTIS SA	0,1 %
OPUS SECURITIES	0,0 %
VICTOIRE MONETAIRE-D	0,0 %
BANCO BILBAO VIZCAYA ARG	0,0 %

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLE « COMPLÉMENT »

La contribution de ce portefeuille à l'ensemble du risque de Fonds Convertibles est de 50%.

Toutefois, malgré le nombre important d'émetteurs, 25% du risque est concentré sur 5 signatures uniquement : BAYER, RALLYE, AURUBIS, KORIAN et SGL CARBON.

Exhibit 13

Portefeuille Fonds Convertibles « complément » :
contribution par émetteur

Émetteurs	Contribution
BAYER CAPITAL CORP BV	6,7%
RALLYE SA	5,6%
AU RU BIS AG	4,1%
KORIAN SA	4,0%
SGL CARBON SE	3,4%
CGG SA	3,0%
REMY COI NTREAU SA	2,6%
NYRSTAR NV	2,3%
IMMOFINANZ AG	1,8%
1 NDRA SI STE MAS SA	1,7%
CA IMMOBILIEN ANLAGEN AG	1,7%
EURAZEO SE	1,7%
NEXITY SA	1,7%
NEOPOST SA	1,3%
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	1,2%

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLE « COMPLÉMENT »

Exhibit 14

Portefeuille Fonds Convertibles « complément » : contribution par secteur

Secteurs	Contribution
Matériaux	12,2%
Soins de santé	10,7%
Financières	8,2%
Consommation de base	8,2%
Technologie	3,1%
Energie	3,0%
Industrie	1,3%
fund	1,0%
Consommation discrétionnaire	1,0%
Communications	0,9%
Services aux collectivités	0,2%

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLE « COMPLÉMENT »

Nous pouvons donc maintenant illustrer (Exhibit 15) la répartition des grandes masses du portefeuille Fonds Convertibles (en termes de nombre d'émetteurs et de contribution au risque) entre portefeuille Overlap et Portefeuille complément.

Ce sont sur ces deux portefeuilles que la revue sera effectuée.

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE BENCHMARK COMPLÉMENT

Il s'agit du portefeuille benchmark comprenant les emprunteurs présents dans le benchmark mais absents du portefeuille d'Fonds Convertibles. Il est composé de 159 emprunteurs différents et ne sera pas couvert dans notre revue car nous comprenons que l'équipe solutions du client travaille au sujet.

LES DIFFÉRENTS PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE BENCHMARK COMPLÉMENT

Exhibit 15 bis

Emetteurs benchmark absents du portefeuille Fonds Convertible

Emmeteur B ^c			Emmeteur B ^c		
MICROCHIP TECHNOLOGY INC	LIGAND PHARMACEUTICALS I	BRENNTAG FINANCE BV	NIO INC	CHENIERE ENERGY INC	SHIMIZU CORP
MERCADOLIBRE INC	BIOMARIN PHARMACEUTICAL	TEIJIN LTD	NEUROCRINE BIOSCIENCES	UNITED MICROELECTRONICS	IIDA GROUP HOLDINGS
SPLUNK INC	KUNLUN ENERGY CO LTD	DIGITAL GARAGE INC	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	DYCOM INDUSTRIES INC	SHIZUOKA BANK LTD
ON SEMICONDUCTOR CORP	STRATEGIC INTL GRP LTD	DP WORLD PLC	JP MORGAN CHASE BANK NA	KYUSHU ELECTRIC POWER CO	LOTTE SHOPPING CO LTD
IQIYI INC	IMPALA PLATINUM HOLDINGS	KANSAI PAINT	ARCHER OBLIGATIONS	ELM BV (SWISS RE)	TOPPAN PRINTING CO LTD
EXACT SCIENCES CORP	POSEIDON FINANCE 1 LTD	CAPITALAND LTD	SONY CORPORATION	CINDAI CAPITAL LTD	TELEFONICA PARTICIPACION
WORKDAY INC	EURONET WORLDWIDE INC	NIPRO CORPORATION	TOTAL SA	PRYSMIAN SPA	CROMWELL SPV FINANCE
TESLA INC	NUVASIVE INC	KYORITSU MAINTENANCE CO	ILLUMINA INC	XERO INVESTMENTS LTD	TELENOR EAST HOLDING II
TRANSOCEAN INC	NRG ENERGY INC	SNAM SPA	WRIGHT MEDICAL GROUP INC	GCI LIBERTY INC	ORANGE SA
IONIS PHARMACEUTICALS IN	LENOVO GROUP LTD	PARK24 CO LTD	SIKA AG	JPMORGAN CHASE FINANCIAL	UNIBAIL-RODAMCO SE
SMART INSIGHT INTL LTD	J2 GLOBAL COMMUNICATIONS	LINE CORP	AURORA CANNABIS INC	ZHONGSHENG GROUP	NATIONAL GRID NA INC
SQUARE INC	COSMO ENERGY HLD	CHUGOKU ELECTRIC POWER	DOCUSIGN INC	MINEBEA MITSUMI INC	SAFRAN SA
PALO ALTO NETWORKS	SYNAPTICS INC	GRAND CITY PROPERTIES SA	CTRIPO.COM INTL LTD	MEDIPAL HOLDINGS CORP	CREDIT AGRICOLE SA
SEA LTD	VALIN MINING INVESTMENTS	NIPPON FLOUR MILLS	RAG-STIFTUNG	CYBERAGENT INC	TAIWAN CEMENT CORP
SIEMENS FINANCIERINGSMAT	AB INDUSTRIVARDEN	KANDENKO	CHEGG INC	YAMADA DENKI CO LTD	YAMAGUCHI FINANCIAL GRP
TWITTER INC	SHANGHAI PORT GROUP BVI	ZHEJIANG EXPRESSWAY CO	NEW RELIC INC	NUANCE COMMUNICATIONS	DCM HOLDINGS CO LTD
CHINA EVERGRANDE GROUP	CN YANGTZE PWR INTL BVI1	BANGKOK DUSIT MEDICAL	FIREEYE INC	ANA HOLDINGS INC	GUNMA BANK LTD
LIBERTY MEDIA CORP	ZILLOW INC	IWATANI CORP	BP CAPITAL MARKETS PLC	RELO GROUP INC	SHIGA BANK LTD
NXP SEMICONDUCTOR NV	VIAVI SOLUTIONS INC	SIBANYE GOLD LTD	VISHAY INTERTECHNOLOGY	NAGOYA RAILROAD	MEBUKI FINANCIAL GROUP
DEXCOM INC	CHINA EDUCATION GROUP	MORGAN STANLEY FIN LLC	HERBALIFE LTD	BASF SE	WENDEL SA
CREE INC	GOL EQUITY FINANCE SA	BAGAN CAPITAL LTD	HARVEST INTERNATIONAL CO	BAYER AG	BRITISH LAND WHITE 2015
MOMO INC	CHINA OVRES FIN KY 5	HAITONG INTL SECURITIES	LUMENTUM HOLDINGS INC	CHINA CONCH VENTURE	TOHOKU ELECTRIC POWER
NUTANIX INC	TORAY INDUSTRIES INC	EXTRA SPACE STORAGE LP	LIVE NATION ENTERTAINMEN	LINK 2019 CB LTD	VINPEARL JSC
HUAZHU GROUP LTD	MITSUBISHI CHEMICAL HLDG	AEON FINANCIAL SERVICE	CHINA RAILWAY CONSTRUCT	SHIP HEALTHCARE HLDN	DEXUS FINANCE PTY LTD
FORTIVE CORPORATION	SYMRISE AG	AMERICA MOVIL SAB DE CV	SEMICONDUCTOR MANUFACTUR	LG CHEM LTD	
PLURALSIGHT INC	SBI HOLDINGS INC	EZAKI GLICO CO	JAZZ INVESTMENTS I LTD	HIS CO LTD	
BOOKING HOLDINGS INC	LIBERTY INTERACTIVE LLC	DAIO PAPER CORP	GLENCORE FUNDING LLC	TAKASHIMAYA CO LTD	

LA REVUE DES PORTEFEUILLES ET L'IDENTIFICATION DES EMETTEURS SENSIBLES

Selon nous, les options offertes au client diffèrent en fonction de s'il s'agit du portefeuille overlap ou du portefeuille Fonds Convertible Complémentaire.

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE OVERLAP

La revue des 19 émetteurs de ce portefeuille - portefeuille qui, nous le rappelons, est constitué des signatures en commun aux deux portefeuilles Fonds Convertibles et le benchmark - a pour objectif principal :

1. de calculer leur contribution respective dans les deux portefeuilles,
2. de les comparer et de retraiter ces différences par les écarts de pondérations,
3. afin de déterminer ceux dont le ratio Contribution/Poids dévie significativement d'un portefeuille à l'autre,
4. dans l'éventualité d'un ratio stable, l'écart de contribution au risque - si écart - pourra être résolu par un calibrage de la pondération entre les deux portefeuilles,
5. dans le cas d'un ratio déviant, une revue et un arbitrage des titres choisis chez l'émetteur pourra être envisagée.

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

ÉCART DE CONTRIBUTION

Dans un premier temps, une analyse comparée des contributions de chacun de ces émetteurs à leurs portefeuilles respectifs a été effectuée.

Exhibit 16

Contribution des noms en overlap dans Fonds Convertibles et le benchmark

Emetteurs	Contrib Port	Contrib Bench	Delta
LEG IMMOBILIEN AG	5,5 %	0,10 %	5,4 %
STMICROELECTRONICS NV	6,8 %	2,62 %	4,2 %
SUEZ	4,1 %	0,01 %	4,1 %
FR ESE NI US SE & CO KGAA	4,4 %	0,49 %	3,9 %
QIAGEN NV	4,6 %	1,00 %	3,6 %
FRESENIUS MEDICAL CARE A	3,2 %	0,30 %	2,9 %
VINCI SA	3,0 %	0,34 %	2,7 %
AIRBUS SE	4,1 %	1,49 %	2,6 %
TECHNIPFMC PLC	2,2 %	0,20 %	2,0 %
CIE GENERALE DES ESTABLI	2,0 %	0,38 %	1,7 %
CARREFOUR SA	1,7 %	0,10 %	1,6 %
J SAINSBURY PLC	1,2 %	0,09 %	1,1 %
IBERDROLA INTL BV	1,0 %	0,05 %	1,0 %
DEUTSCHE WOHNEN SE	1,1 %	0,21 %	0,9 %
CEL LN EX TELECOM SA	1,1 %	0,25 %	0,8 %
ADIDAS AG	0,6 %	0,31 %	0,3 %
CITIGROUP GLOB MKT FND L	0,2 %	0,07 %	0,2 %
ENI SPA	0,2 %	0,15 %	0,1 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	0,0 %	0,01 %	0,0 %
Total	47,1 %	8,1 %	

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

ÉCART DE CONTRIBUTION

Les 19 émetteurs en overlap contribuent 6 fois plus au risque du portefeuille Fonds Convertibles qu'à celui du portefeuille (47 % contre 8 %)

Les 5 émetteurs dont la contribution diffère le plus significativement sont : LEG IMMOBILIEN AG, STMICROELECTRONICS NV, SUEZ, FRESENIUS SE & CO KGAA, QIAGEN NV.

La question qui se pose maintenant est de savoir si cette contribution additionnelle est due ou non à une différence de poids de ces emprunteurs dans les deux portefeuilles.

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

ÉCART DE PONDERATION

La revue des pondérations (Exhibit 17) nous amène à dresser les observations suivantes :

Exhibit 17

Poids des noms en overlap dans
Fonds Convertibles et le benchmark

Emetteurs	Poids Port	Poids Bench	Delta
CARREFOUR SA	3,8%	0,7%	3,1%
FR ESE NI US SE & CO KGAA	3,4%	0,5%	2,9%
TECHNIPFMC PLC	2,4%	0,4%	2,0%
SUEZ	2,1%	0,3%	1,8%
CIE GENERALE DES ESTABLI	2,6%	0,9%	1,8%
LEG IMMOBILIEN AG	2,1%	0,4%	1,7%
FRESENIUS MEDICAL CARE A	2,0%	0,4%	1,7%
QIAGEN NV	2,2%	0,7%	1,5%
IBERDROLA INTL BV	1,8%	0,5%	1,3%
VINCI SA	1,9%	0,6%	1,3%
J SAINSBURY PLC	1,4%	0,4%	1,0%
AIRBUS SE	2,5%	1,5%	0,9%
STMICROELECTRONICS NV	1,9%	1,2%	0,7%
DEUTSCHE WOHNEN SE	2,0%	1,4%	0,6%
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	1,0%	0,6%	0,4%
CEL LN EX TELECOM SA	1,0%	0,7%	0,3%
CITIGROUP GLOB MKT FND L	0,5%	0,3%	0,2%
ENI SPA	0,4%	0,4%	0,0%
ADIDAS AG	0,4%	0,5%	0,0%
Total	35,4%	12,4%	

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

ÉCART DE PONDERATION

Les 19 émetteurs représentent en poids 35% du portefeuille Fonds Convertibles et seulement 12% du benchmark. Les émetteurs en overlap sont donc trois fois plus représentés dans Fonds Convertible que dans le benchmark.

Les émetteurs dont le poids diffère le plus sont : CARREFOUR SA, FRESENIUS SE & CO KGAA, TECHNIPFMC PLC, SUEZ et CIE GENERALE DES ESTABLI.

Une partie de l'écart de contribution est donc due à des poids différents.

Mais une partie seulement car le rapport contribution/poids dans les deux portefeuilles est du simple au double (x6 pour Fonds Convertible contre x3 pour le benchmark).

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

CONTRIBUTION AJUSTÉE

Pour tenir compte de ces différences, et affiner l'analyse, nous avons procédé au calcul du ratio Contribution / Poids des 19 émetteurs présents à la fois dans le portefeuille Fonds Convertible et dans le portefeuille benchmark (Exhibit 18)

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

CONTRIBUTION AJUSTÉE

Exhibit 18

Ratio Contribution/Poids des émetteurs en overlap

Rang	Emetteurs	Contrib/Poids (Port)
1	STMICROELECTRONICS NV	3,59
2	LEG IMMOBILIEN AG	2,68
3	QIAGEN NV	2,06
4	SUEZ	1,96
5	AIRBUS SE	1,67
6	VINCI SA	1,63
7	FRESENIUS MEDICAL CARE A 1	,55
8	ADIDAS AG	1,39
9	FRESENIUS SE & CO KGAA	1,28
10	CELLNEX TELECOM SA	1,07
11	TECHNIPFMC PLC	0,90
12	J SAINSBURY PLC	0,86
13	CIE GENERALE DES ESTABLI	0,77
14	ENI SPA	0,69
15	IBERDROLA INTL BV	0,58
16	DEUTSCHE WOHNEN SE	0,55
17	CARREFOUR SA	0,46
18	CITIGROUP GLOB MKT FND L	0,43

Rang	Emetteurs	Contrib/Poids (bench)
1	STMICROELECTRONICS NV	2,10
2	QIAGEN NV	1,33
3	FRESENIUS SE & CO KGAA	1,07
4	AIRBUS SE	0,97
5	FRESENIUS MEDICAL CARE A	0,81
6	ADIDAS AG	0,67
7	VINCI SA	0,57
8	TECHNIPFMC PLC	0,50
9	CIE GENERALE DES ESTABLI	0,43
10	ENI SPA	0,41
11	CELLN EX TELECOM SA	0,35
12	LEG IMMOBILIEN AG	0,26
13	CITIGROUP GLOB MKT FND L	0,20
14	J SAINSBURY PLC	0,20
15	DEUTSCHE WOHNEN SE	0,15
16	CARREFOUR SA	0,14
17	IBERDROLA INTL BV	0,12
18	SUEZ	0,05
19	VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	0,01

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

CONTRIBUTION AJUSTÉE

Nous avons ensuite classé les plus grosses différences de contributions ajustées entre les deux portefeuilles Fonds Convertible et le benchmark (Exhibit 19).

Exhibit 19 (ci-contre)

Différences de contributions ajustées

Rang	Emeteur	Ecart
1	LEG IMMOBILIEN AG	2,42
2	SUEZ	1,92
3	STMICROELECTRONICS NV	1,49
4	VINCI SA	1,06
5	FRESENIUS MEDICAL CARE A	0,74
6	QIAGEN NV	0,73
7	ADIDAS AG	0,72
8	CELLNEX TELECOM SA	0,72
9	AIRBUS SE	0,70
10	J SAINSBURY PLC	0,66
11	IBERDROLA INTL BV	0,47
12	DEUTSCHE WOHNEN SE	0,40
13	TECHNIPFMC PLC	0,39
14	CIE GENERALE DES ESTABLI	0,33
15	CARREFOUR SA	0,31
16	ENI SPA	0,28
17	CITIGROUP GLOB MKT FND L	0,23
18	FRESENIUS SE & CO KGAA	0,21
19	VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	0,02

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

CONTRIBUTION AJUSTÉE

Le rapprochement des deux données (contribution et différence de contribution) nous donne une première indication de la politique de sélection des titres pour la partie des émetteurs en overlap contribuant significativement à la tracking error.

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

CONTRIBUTION AJUSTÉE

Il nous permet d'établir les premières conclusions :

- Les 5 plus grosses contributions ajustées sont STMICROELECTRONICS, LEG IMMOBILIEN AG, QIAGEN NV, SUEZ et AIRBUS SE.
- Parmi ces 5 plus gros contributeurs, LEG IMMOBILIEN AG, SUEZ et STMICROELECTRONICS sont les plus déviants en termes de contribution ajustée.
- STMICROELECTRONICS NV a le plus gros ratio Contribution/Poids les deux portefeuilles (3.59 chez Fonds Convertibles et 2.1 dans le benchmark). De tous les émetteurs en overlap, c'est celui dont la contribution ajustée est la plus élevée. Cet émetteur est de surcroît le 3^e plus gros déviant en termes de contribution ajustée. L'exposition à l'emprunteur pourrait être redéfinie.
- LEG IMMOBILIEN AG est un cas intéressant. Il est le 2^e plus gros contributeur « ajusté » dans le portefeuille Fonds Convertibles alors qu'il n'arrive qu'en 12^e position dans le portefeuille benchmark. L'exposition à l'emprunteur peut donc revue ou arbitrée.

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

CONTRIBUTION AJUSTÉE

- SUEZ est un autre cas intéressant. C'est sur cet émetteur que la contribution ajustée diffère le plus entre les deux portefeuilles. Il est en effet le 4^e plus gros contributeur dans Fonds Convertibles alors qu'il n'arrive qu'en 18^e position dans le portefeuille benchmark. L'exposition à l'emprunteur peut donc revue ou arbitrée.
- CARREFOUR offre aussi de l'optionnalité pour une revue : il est très surpondéré par rapport au benchmark (3.8 % contre 0.7 %, le plus gros écart). Mais la contribution additionnelle en risque n'est pas substantielle. Peut-être qu'un allègement pourrait être envisagé.

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLE « COMPLÉMENT »

Il s'agit, selon nous, de la partie du portefeuille la plus délicate à gérer.

Car si les titres de cet ensemble font porter le même risque crédit que les titres en overlap, ils exposent toutefois l'équipe de gestion à des risques additionnels sur deux aspects au moins :

- Les titres ne figurant pas dans le benchmark sont des contributeurs naturels à la Tracking Error.
- Si, de surcroît, ils ne sont pas couverts par la recherche crédit, le maintien de la position nécessite des convictions fortes. À défaut, des arbitrages. Le tout, dans un contexte d'absence de ressources en interne.

Dans un premier temps, la revue de l'ensemble des titres de ce portefeuille et de leur contribution au risque a été effectuée (Exhibit 20).

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLE « COMPLÉMENT »

Exhibit 20 (ci-contre)

Les 17 plus grosses contributions

Rang	Emetteurs	Contribution
1	BAYER CAPITAL CORP BV	6,7 %
2	RALLYE SA	5,6 %
3	AURUBIS AG	4,1 %
4	KORIAN SA	4,0 %
5	SGL CARBON SE	3,4 %
6	CGG SA	3,0 %
7	REMY COINTREAU SA	2,6 %
8	NYRSTAR NV	2,3 %
9	IMMOFINANZ AG	1,8 %
10	INDRA SI STE MAS SA	1,7 %
11	CA IMMOBILIEN ANLAGEN AG	1,7 %
12	EURAZEO SE	1,7 %
13	NEXITY SA	1,7 %
14	NEOPOST SA	1,3 %
15	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	1,2 %
16	AVIVA INVESTORS ALPHA YLD	1,0 %
17	TELECOM ITALIA SPA	0,9 %
	Sous total	44,6 %

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLE « COMPLÉMENT »

Le risque pour la partie du portefeuille Fonds Convertible qui n'est pas en overlap avec le benchmark est concentré sur 17 titres (parmi les 37).

Les 5 plus importants sont : BAYER, RALLYE SA, AURUBIS AG, KORIAN SA et SGL CARBON SE.

Comme nous l'avons dit, tous ces titres ne font pas porter le même risque à l'équipe de gestion, fonction de l'existence ou non d'une couverture crédit par les équipes d'analystes en interne.

Après réconciliation avec la liste des noms couverts par la recherche crédit (Exhibit 21), nous constatons que :

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLE « COMPLÉMENT »

Exhibit 21

Emetteurs non couverts par recherche AI

Rang	Emetteurs non couverts	Contrib	Rang	Emetteurs non couverts	Contrib
1	AU RUBIS AG	4,1%	13	DEUTSCHE POST AG	0,6%
2	KORIAN SA	4,0%	14	SALZGITTER FINANCE BV	0,5%
3	SGL CARBON SE	3,4%	15	FIGEAC AERO	0,4%
4	CGG SA	3,0%	16	BEKAERT SA	0,3%
5	REMY COINTREAU SA	2,6%	17	EXANE FINANCE	0,3%
6	NYRSTAR NV	2,3%	18	ESPIRITO SANTO FIN GRP	0,2%
7	IMMOFINANZ AG	1,8%	19	AABAR INVESTMENTS PJSC	0,1%
8	INDRA SISTEMAS SA	1,7%	20	INGENICO GROUP SA	0,1%
9	CA IMMOBILIEN ANLAGEN AG	1,7%	21	STEIN HOFF FINANCE HLDG	0,1%
10	EURAZEO SE	1,7%	22	OPUS SECURITIES	0,0%
11	NEO POST SA	1,3%		Total général	31,0%
12	VALLOUREC SA	0,7%			

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLE « COMPLÉMENT »

Exhibit 21 (suite)

Émetteurs couverts par recherche AI

Rang	Émetteurs couverts	Contrib
1	BAYER CAPITAL CORP BV	6,7 %
2	RALLYE SA	5,6 %
3	NEXITY SA	1,7 %
4	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	1,2 %
5	AVIVA INVESTORS ALPHA YLD	1,0 %
6	TELECOM ITALIA SPA	0,9 %
7	VALEO SA	0,5 %
8	EUROFINS SCIENTIFIC SE	0,4 %
9	COVIVIO	0,4 %
10	ENEL SPA	0,2 %
11	MITSUBISHI UFJ INVESTOR	0,1 %
12	COFINIMMO	0,1 %
13	BNP PARI BAS FORTIS SA	0,1 %
14	VICTOIRE MONETAIRE-D	0,0 %
15	BANCO BILBAO VIZCAYA ARG	0,0 %
	Total général	8,9 %

LA REVUE DES PORTEFEUILLES

LE PORTEFEUILLE FONDS CONVERTIBLE « COMPLÉMENT »

22 émetteurs (sur les 37) ne sont pas couverts par la recherche crédit. Leur contribution totale au risque du Fonds Convertible s'élève à 31 %. 15 émetteurs sont couverts par votre recherche. Leur contribution totale au risque du portefeuille est de 19 %.

- AURUBIS AG, KORIAN SA et SGL CARBON SE - 3 parmi les 5 plus gros contributeurs de ce portefeuille – ne sont pas couverts par la recherche. Il en est de même pour CGG SA, REMY COINTREAU et NYRSTAR. L'exposition sur ces titres nécessite une revue particulière. Ils ne sont pas dans le benchmark, ils sont significativement contributeurs au risque et de surcroît ne sont pas couverts en interne.
- BAYER et RALLYE sont eux couverts par la recherche. S'ils contribuent comme les autres à la tracking error, de la ressource existe en interne pour discuter du maintien ou non de la position.

Triviaire

C A P I T A L



Adresse

75, avenue Paul Doumer
75016 Paris



Téléphone

+33 (0)6 37 30 67 80



E-Mail

contact@triviairecapital.com
www.triviairecapital.com