

### SEXTANT EUROPE



Los mercados han seguido resistiendo bien en el tercer trimestre a pesar de las inquietudes recurrentes sobre sus niveles de valoración absoluta, la subida de los tipos de interés, los riesgos de Italia o la potencial ralentización de la economía china. Sin embargo, hay que ser conscientes de que esta resistencia de los mercados es una ilusión, porque se debe solo a un pequeño número de valores muy importantes. El hecho de que el índice Stoxx 50 solo haya bajado un 0,5% a finales de septiembre, se debe, en gran parte, a cinco valores (las petroleras, **LVMH** y **SAP**) que contribuyen positivamente en 300-400 puntos básicos a este resultado. A nivel más global, el rally ininterrumpido de los valores tecnológicos, y en particular, el de los más importantes en términos de capitalización (Google, Apple, Facebook y Amazon, también conocidos como GAFA, y Netflix), ha conseguido mantener los mercados a flote.

Esta estabilidad de los índices encubre, en nuestra opinión, un enorme nerviosismo, después de nueve años de ciclo alcista casi ininterrumpido. Las reacciones bursátiles a las noticias siguen siendo muy violentas, reflejo de unos inversores guiados por una brújula que parece apuntar solo a la última noticia. Las compañías con un perfil de crecimiento regular continúan subiendo siempre que publiquen resultados en línea con lo esperado, mientras que las empresas con perfiles más inciertos bajan con cada noticia, sin que unas valoraciones, a veces muy bajas, ofrezcan algún soporte en caso de datos decepcionantes.

Esta situación no puede durar eternamente, pero hay que reconocer que afecta significativamente a la rentabilidad del Fondo. En términos relativos, el tercer trimestre ha sido mediocre, con una bajada del 5% frente a una subida del 1% del índice de referencia Stoxx 600 NR. Nuestro estilo de gestión "valor" y, en general, la desviación de los valores más importantes de los índices, no funcionan tan bien en este tipo de configuración atípica.

La rentabilidad negativa del fondo durante el período se debe casi íntegramente al comportamiento bajista (más del 20%) de cuatro valores (**Criteo**, **Easyjet**, **ILIAD** y **HelloFresh**), de los cuales, solo **Criteo** podría achacarse a un error de juicio.

La publicación de los resultados del segundo trimestre de Criteo ha supuesto una decepción. Aunque los resultados del segundo trimestre eran de buena calidad, las previsiones para el resto del año nos han sorprendido muy negativamente, al esperar la compañía una ralentización de su actividad, en particular, debido a una ausencia de comerciales. El meollo de la cuestión para nosotros radica en saber si sobreestimamos, en su momento, el potencial a medio plazo del retargeting publicitario en Internet, concretamente para un grupo que depende en gran medida de su aceptación por los grandes actores del sector (especialmente Apple, que decidió el año pasado cerrarle su ecosistema, **Google** o **Facebook**). Hemos preferido liquidar nuestra posición.

**Easyjet** se ha visto muy afectada por la percepción de que se avecina una nueva guerra de precios en el sector del transporte aéreo de corta distancia en Europa. Este temor se basa en dos factores: por un lado, el

precio del queroseno ha subido mucho y por otro, la aparente reconstrucción de las capacidades en las rutas que opera **Easyjet**. Creemos que la coincidencia de estos dos factores no es sostenible. En efecto, cuando el precio del queroseno sube, las capacidades menos rentables acaban por ser expulsadas del mercado, a veces a través de quiebras de operadores. Paradójicamente, **Easyjet** siempre ha obtenido mejores resultados en estos períodos de subida del queroseno porque la presión competitiva sobre los precios se reduce, tanto más cuanto que la empresa aprovecha entonces a tope su política sistemática de cobertura de los precios del carburante. Además, la compañía acaba de preanunciar unos resultados que batirán récords.

En cuanto a **ILIAD**, el nuevo flujo ha seguido siendo muy negativo, con pérdidas de abonados tanto en telefonía fija como móvil durante el segundo trimestre y con una "vuelta al cole" extremadamente competitiva en términos de precios. La acción ha caído casi un 50% en un año, pasando de ser un innovador disruptivo a un seguidor. Conviene recordar que la situación actual del mercado francés, con cuatro competidores, no es sostenible a largo plazo y que la consolidación hará que todo el sector sea más rentable. Por otra parte, **ILIAD** ha invertido muchísimo en fibra y la empresa va a pasar a generar efectivo de forma significativa hacia 2020, al tiempo que el despliegue en Italia se desarrolla satisfactoriamente. Por último, la próxima salida del nuevo descodificador podría aportar, por fin, comentarios positivos sobre la empresa...

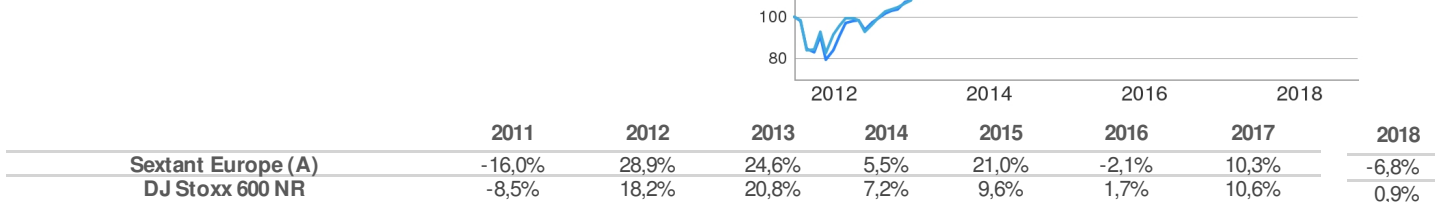
Por último, **HelloFresh** ha publicado una cifra de negocio en el segundo trimestre que supone una subida del 41%, que ha sido mal recibida por los mercados, especialmente debido al temor a una ralentización en los Estados Unidos, su mercado clave. De nuevo, estimamos que estos temores son infundados teniendo en cuenta que su principal competidor, **Blue Apron**, atraviesa una situación muy difícil. Nos hemos entrevistado recientemente en Berlín con el equipo directivo de **HelloFresh** y el de su principal accionista, **Rocket Internet**, y nos hemos llevado una impresión muy positiva de las perspectivas de la empresa.

Al margen de estos malos resultados, muchas de nuestras compañías han publicado resultados satisfactorios sin que ello haya desencadenado reacciones fuertes. Entre las satisfacciones, en términos de resultados, podemos mencionar a **Amundi**, **Elis**, **Sixt** o **Zooplus**. Entre los escasos valores del trimestre con rentabilidades muy positivas, debemos citar a la empresa griega centrada en el refinado de petróleo **Motor Oil**; el mercado ha tomado nota de la buena calidad de sus activos y de la altísima generación de flujo libre de caja. La acción se ha revalorizado un 30% durante el período.

El contexto actual no es sencillo, con un mercado que, en la actualidad, se interesa poco por el Valor y mucho por los aspectos del Momento. A lo que hay que añadir la posibilidad de que estemos entrando en la fase final de un ciclo económico. Todo ello nos lleva a buscar valores más defensivos pero ajustados a nuestros requisitos de valoración, como **Whitbread**, una compañía hotelera británica con interesantes activos inmobiliarios y mucha liquidez, cuyas acciones hemos adquirido a principios de octubre.

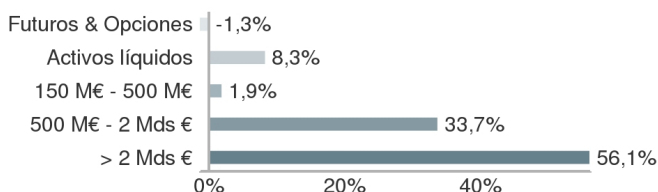
### Rentabilidades

	Sextant Europe (A)	DJ Stoxx 600 NR
1 mes	-2,5%	0,3%
3 meses	-5,1%	1,3%
6 meses	-4,5%	5,3%
1 año	-9,6%	1,5%
3 años	6,2%	19,8%
5 años	36,7%	41,5%

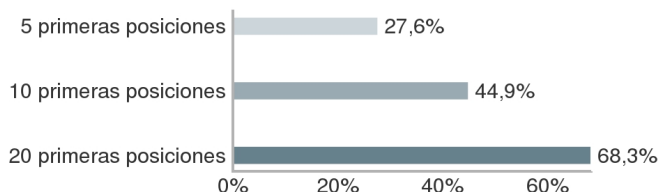




## Distribución por tamaño de capitalización



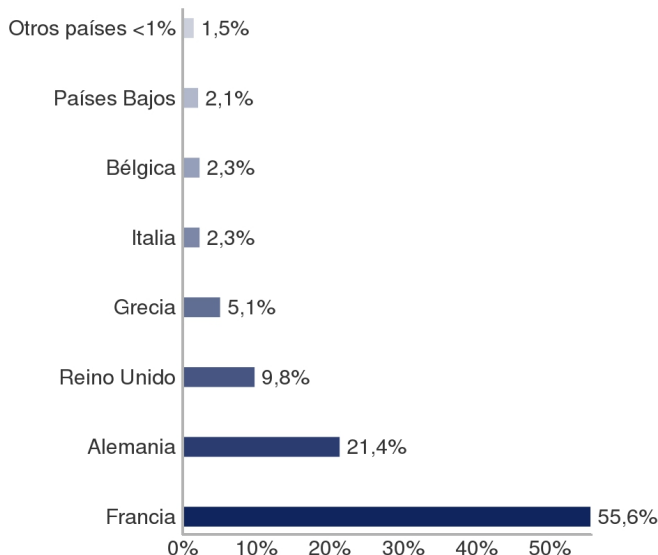
## Peso de las principales posiciones



## Distribución sectorial de la cartera de acciones



## Distribución geográfica de la cartera de acciones



## Principales inversiones

Nombre	Sector	País	% de patrimonio neto	Contribución a la rentabilidad trimestral
Iliad	Telecomunicación	Francia	7,5%	-109 bps
Sixt pref.	Servicios a las personas	Alemania	6,1%	15 bps
Vivendi	Comunicación	Francia	5,5%	27 bps
HelloFresh	Distribución	Alemania	4,4%	-82 bps
Heidelberger Druck	Industria	Alemania	4,2%	-11 bps

### Indicadores

Volatilidad 3 años	Fondo : 12,5% Índice de referencia : 13,6%
Número de posiciones	43
Capitalización media de las acciones	5 840 M€
Capitalización mediana de las acciones	4 162 M€

### Principales aportaciones a la rentabilidad

Nombre	Contrib.	Nombre	Contrib.
Motor Oil	100 bps	Iliad	-109 bps
Gruppo Mutuonline	29 bps	Criteo	-96 bps
Ontex	27 bps	Easyjet	-90 bps
Vivendi	27 bps	HelloFresh	-82 bps
Saipem	25 bps	Derichebourg	-58 bps

## Principales características

Forma jurídica	OICVM / Fondo de inversión colectiva (FCP) de derecho francés
Categoría de participación	Participación A todos los suscriptores
Código ISIN	FR0011050863
Código Bloomberg	AGSEURA FP
Clasificación AMF	OICVM "Renta variable de países de la U.E."
Índice de referencia	DJ Stoxx 600 NR
VL / Patrimonio neto	173,59 € / 29,40 M€
Periodicidad de valorización	Diaria, sobre las cotizaciones de cierre de los mercados
Perfil de riesgo	1 2 3 4 <b>5</b> 6 7

Escala que va desde el 1 (riesgo más bajo) al 7 (riesgo más alto); el riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. Este indicador podría evolucionar con el tiempo.

Fecha de lanzamiento	Fondo : 29/06/2011 Participación : 29/06/2011
Duración de inversión recomendada	Superior a 5 años
Centraliz.-Liquid./Entrega	D at 10 / D + 2
Depositorio	CACEIS Bank
Agente centralizador	BNP Paribas Securities Services Madrid
Dominante fiscal	Admisible PEA (plan francés ahorro-acciones)
Gastos de entrada	2,00% imp. incluidos maximum
Gastos de salida	1,00% imp. incluidos maximum
Gastos de gestión fijos	2,00% imp. incluidos

Comisión de rendimiento: 15% (imp. incl.) rentabil. del Fondo que exceda la del DJ STOXX 600 con divid. reinvert., siempre que rentabil. sea positiva  
Fuente: Amiral Gestion a 28/09/2018

### Aviso

Este documento, de carácter comercial, tiene como objetivo presentar de forma simplificada las características del fondo. Si desea más información, puede consultar el documento de información clave para el accionista y el folleto, documentos de carácter legal disponibles en la página web de la sociedad de gestión o previa petición en las oficinas de la sociedad de gestión. Las rentabilidades pasadas no son una indicación fiable de las rentabilidades futuras.

Amiral Gestion - 103 rue de Grenelle - 75007 Paris - T. +33 (0)1 47 20 78 18 - F. +33 (0)1 40 74 35 64 - [www.amiralgestion.com](http://www.amiralgestion.com)

Sociedad de gestión de carteras autorizada por la AMF bajo el número GP AMF-04000038 / Sociedad registrada en la ORIAS con el número 12065490 / Sociedad por acciones simplificada (Société par actions simplifiée) con un capital de 629 983 euros - RCS Paris 445 224 090 - IVA : FR 33 445 224 090