

SEXTANT BOND PICKING



SEXTANT BOND PICKING è un fondo obbligazionario internazionale con una filosofia di gestione fondamentale di portafoglio in stile "value":

- siamo focalizzati sulla gestione del rischio di credito (remunerazione contro costo del rischio);
- l'analisi creditizia degli emittenti viene condotta internamente senza basarsi sui rating delle agenzie;
- evitiamo il più possibile scommesse macroeconomiche su tassi (privilegiando sensibilità deboli o moderate) e valute (ricorrendo alla copertura della maggior parte del rischio di cambio);
- non poniamo limiti all'universo d'investimento per poterci posizionare sui segmenti meno efficienti del mercato: emissioni prive di rating, convertibili "out of money", emissioni in valute non nazionali dell'emittente, carte commerciali e/o settori complessi, ecc.

Il fondo può anche investire in via accessoria in azioni (massimo 10%), principalmente in arbitrati su operazioni di mercati o su delle società il cui dividendo sia elevato.

Situazione del mercato

Nel primo trimestre dell'anno, gli attivi a rischio hanno registrato un forte aumento di valore in quasi tutti i mercati. Questa tendenza presenta un parallelismo con l'ultimo trimestre del 2018, che aveva visto una severa correzione su tutti i sottosegmenti dei mercati obbligazionari. Questo dinamismo dei mercati nel 2019 è attribuibile a diversi fattori, due dei quali sembrano dominanti:

- I timori per la crescita globale e le prospettive reddituali delle imprese sono diminuiti nel contesto della negoziazione di un accordo commerciale tra Cina e Stati Uniti che ora sembra preoccupare meno gli investitori.

- Le banche centrali, la Federal Reserve e poi la BCE hanno fortemente mitigato il loro discorso. Ha cominciato la Federal Reserve, attenuando i timori circa un aumento dei tassi di quest'anno negli Stati Uniti, assicurando il mantenimento della sua politica di tassi bassi. In Europa, la BCE ha ripreso il suo programma di rifinanziamento a lungo termine delle banche della Zona Euro e ha dichiarato che la sua politica monetaria potrebbe anche rimanere accomodante per un lungo periodo di tempo.

Una conseguenza alla fine del trimestre è che le attività finanziarie sono ancora poco attraenti, a causa della scarsa remunerazione offerta per un livello di indebitamento tornato a dimensioni anteriori alla crisi del 2008 o persino superiore negli Stati Uniti.

Struttura del portafoglio

La performance del portafoglio abbinata a dei reinvestimenti prudenti ha influito negativamente il rendimento medio del portafoglio. Preso atto della decisione delle banche centrali di prolungare la politica di tassi bassi e di quantitative easing, abbiamo rilassato in modo assai marginale il limite della duration relativamente breve nei nostri reinvestimenti. A fine marzo, il rendimento lordo dopo il costo delle coperture valutarie della parte investita del portafoglio ammonta al 5,3% (a fronte del 6,2% di fine dicembre). La sensibilità al rischio dei tassi di interessi rimane ragionevole, intorno al 2,2 (a fronte dell'1,8). Il risultato complessivo del fondo è un rendimento lordo dopo la copertura valutaria del 2,8% (a fronte del 3,3%) per una sensibilità al tasso di interessi di 1,0 (a fronte dell'1,0). La sensibilità del fondo ai mercati azionari (delta) rimane controllata (6,9%), essendo la maggior parte delle nostre obbligazioni convertibili profondamente "out of the money". La posizione di disponibilità liquide è stata mantenuta in forti proporzioni, a un livello prossimo al 47%. Gli investimenti denominati in valute diverse dall'euro ammontano al 22% della parte investita, ma il rischio di cambio è quasi interamente coperto.

Operazioni principali

Abbiamo costituito delle nuove linee in

- convertibili **Intu Properties**, un'immobiliare di centri commerciali britannici di prima linea il cui rendimento evidenzia uno spread di credito superiore a 700 bp, e il cui indebitamento ci sembra abbondantemente coperto dal valore dei suoi attivi, malgrado le difficoltà del settore retail oltre Manica e la sfiducia su quello immobiliare commerciale in genere.
- debito senior **AIG**, una compagnia di assicurazioni la cui qualità creditizia non suscita alcuna osservazione particolare, su uno dei titoli a tasso variabile che scontava 24 pb al momento del nostro acquisto e che offriva uno spread di credito del 3,45% senza rischio di tassi, principalmente per motivi di minore liquidità.
- azioni **KAS Bank**, nel quadro di un rischio di arbitrato di rischio sull'OPA lanciata da Groupe Crédit Agricole.
- **Sorenson**, in prospettiva di un rimborso anticipato ("call") rapidissimo del titolo a fine aprile, questa tranche è stata di fatto rifinanziata mediante una nuova emissione e il management ha annunciato la propria intenzione di esercitare la prossima call option. Il fondo può quindi beneficiarsi di un rendimento annualizzato di circa il 3% una volta coperto il rischio valutario. Abbiamo rafforzato inoltre varie posizioni storiche (**Casino, Neopost, Aryzta, Econocom**, ecc.) il cui rischio ci sembra convenientemente remunerato e la cui traiettoria operativa continua a migliorare.

Il fondo ha ricevuto il rimborso integrale di **Vostok New Ventures**, parziale di **GP Investment** e abbiamo venduto le nostre azioni BinckBank nel quadro dell'OPA in corso.

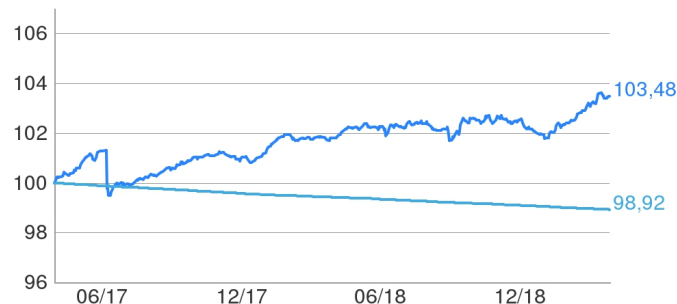
Prospettive

Data la difficoltà di generare idee di investimento che soddisfino i nostri criteri (principalmente un rendimento relativamente attraente, in grado di assorbire ampiamente la sensibilità moderata al tasso di interesse privo di rischio e, per ultimo, una robusta qualità dal punto di vista dei fondamentali), nel corso del trimestre il fondo non ha reinvestito una parte significativa delle sue disponibilità liquide. Il nuovo panorama di tasso privo di rischio rappresenta un cambiamento sostanziale nel panorama d'investimento, quindi lo stiamo integrando nel nostro approccio. Il fondo dovrebbe reinvestire nel prossimo trimestre parte delle sue liquidità in società di qualità accettabile, il cui debito sia leggermente più lungo della media del nostro portafoglio. Il limite della duration può essere marginalmente allentato, anche se gli spread di credito restano a livelli deboli, il portafoglio dovrebbe essere in grado di beneficiarsi di alcune delle dinamiche di questo segmento di mercato. Il suo profilo di rischio moderato verrà comunque mantenuto attraverso la selezione delle emissioni, la maturità media e le disponibilità liquide sempre molto presenti, anche se inferiori al trimestre precedente.

Performance

	Sextant Bond Picking (A)	Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y
1 mese	0,3%	0,0%
3 mesi	1,5%	-0,1%
6 mesi	0,9%	-0,3%
1 anno	1,6%	-0,5%
3 anni	-	-
5 anni	-	-

Sextant Bond Picking (A) ■ Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y



	2018	2019
Sextant Bond Picking (A)	0,8%	1,5%
Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y	-0,5%	-0,1%

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

Società di gestione autorizzata dall'AMF con il numero GP-04000038 / Società di intermediazione assicurativa iscritta presso l'ORIAS (Organismo per il registro degli intermediari assicurativi) con il numero 12065490 / Società per azioni semplificata con capitale di 629.983 euro - RCS Paris 445 224 090 - IVA: FR 33 445 224 090



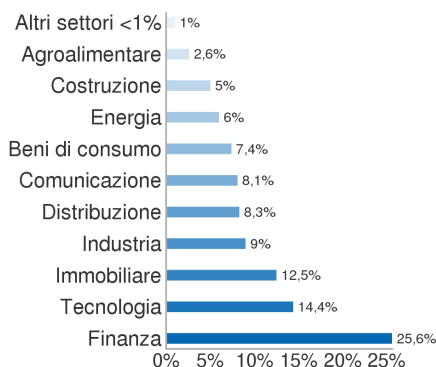
Distribuzione per durata residua dell'attivo investito

Scadenza	< 1 anno	1-3 anni	3-5 anni	5-7 anni	7-10 anni	> 10 anni	irredimibili	Azioni
Base al 100%	29,8%	32,1%	20,8%	2,6%	2,0%	1,5%	2,4%	8,9%

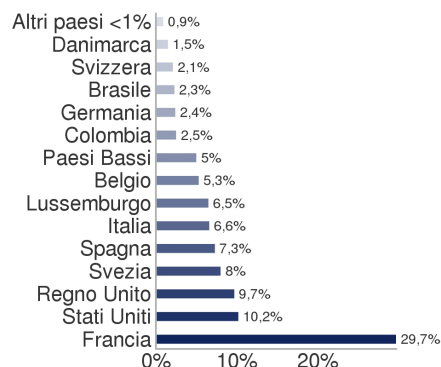
Allocazione (Obbligazioni)

Obbligazioni	47,4%
di cui sovrana	0,2%
di cui corporate	28,3%
di cui finanziarie	7,3%
di cui convertibili	11,6%
Azioni	5,7%
di cui strategia risk-arb.	1,0%
di cui strategia rendimento	4,7%
Cash ed Assimilati	46,9%

Distribuzione settoriale del portafoglio azionario



Distribuzione geografica del portafoglio azionario



* del capitale investito

Principali investimenti

Emissione	Settore	Paesi	% dell'attivo netto
Casino TSSDI 2049	Distribuzione	Francia	4,4%
Cibus RE 05-21	Immobiliare	Svezia	3,4%
Playtech OC 11-19	Tecnologia	Regno Unito	3,3%
Eramet 4.5% 11-20	Energia	Francia	3,2%
Safilo OC 05-19	Beni di consumo	Italia	3,1%

Indicatore

Componente obbligazionaria Totale fondo			Componente obbligazionaria Totale fondo		
Rendimento lordo	5,8%	3,0%	Tasso di Sensibilità	2,2	1,0
Rendimento dopo copertura di cambio	5,3%	2,8%	Sensibilità azioni (delta)	4,7%	6,9%
Spread (punti base)	546	279	Esposizione alle valute lorda/netta	11,0% / -0,1%	
Duration residuale (anni)	2,8	1,4	Numero di società / Investimento medio	54 / 341 M€	

Principali caratteristiche

Forma giuridica	OICVM di diritto francese	Data di lancio	Fondo : 30/03/2017
Categoria di quota	quota A	quota : 30/03/2017	
ISIN code	FR0013202132	Durata raccomand. dell'invest.	maggiore di 3 anni
Bloomberg code	AGSBPKA FP	Centraliz.-Regolam. / Consegna	G-1 alle ore 16:00 / G+2
Classificazione	FCI "Obbligazioni e altri titoli di credito internazionali"	Banca depositaria	CACEIS BANK
Indice di riferimento	Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y	Agente centralizzatore	CACEIS BANK
NAV / Patrimonio netto	103,48 € / 195,231 M€	Norme fiscali	
Periodicità della valutazione	Giornaliera sulle quotazioni di chiusura dei mercati	Spesa di sottoscrizione	1,0% Imposte incluse massime
		Spesa di rimborso	0,0% Imposte incluse massime
		Spese di gestione fisse	1,25% Imposte incluse

Livello di rischio 1 2 3 4 5 6 7
Scala che va da 1 (il rischio più basso) a 7 (il rischio più alto); il rischio 1 non indica un investimento senza rischio. Questo indicatore potrà evolvere nel tempo.

Commissioni legate al rendimento 15% (imposte incluse) del rendimento del FCI superiore a quello del suo indice di riferimento aumentato di 300 pb.

Fonte: Amiral Gestion al 29/03/2019

Glossario

L'intero glossario è disponibile nel report mensile del tuo fondo sul sito www.amiralgestion.com.

Informazioni legali importanti

Questo documento di carattere commerciale ha lo scopo di presentare in maniera semplificata le caratteristiche del fondo. Per informazioni, potete fare riferimento al KIID per l'investitore e al prospetto, documenti legali che fanno fede e che sono disponibili sul sito internet della società di gestione o attraverso semplice richiesta presso la società di gestione. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

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

Società di gestione autorizzata dall'AMF con il numero GP-04000038 / Società di intermediazione assicurativa iscritta presso l'ORIAS (Organismo per il registro degli intermediari assicurativi) con il numero 12065490 / Società per azioni semplificata con capitale di 629.983 euro - RCS Paris 445 224 090 - IVA: FR 33 445 224 090