

SEXTANT PEA



Questo trimestre, il fondo ha ceduto un 1,2% a fronte di un rialzo del 5,1% del suo benchmark. Nel contesto di sensibile calo dei tassi degli ultimi tempi, il nostro stile di gestione "value" si è rivelato poco redditizio. I tassi d'interesse negativi favoriscono ancora una volta massicciamente e meccanicamente le società dal profilo "growth" visibile con elevato componente di valore terminale. D'altra parte, esiste oggi tutta un segmento del rating che sembra essere stato trascurato, probabilmente perché più ciclico e meno prevedibile. Riteniamo che questo segmento del rating offra attualmente interessanti opportunità di investimento.

Jacquet Metal è uno dei principali contributori positivi di Sextant PEA questo trimestre. Avevamo aperto una posizione verso la fine del 2018 dopo un crollo di quasi il 60% rispetto ai suoi picchi annuale. Questo distributore di acciaio con sede a St Priest viene attualmente scambiato con una valutazione a un livello mai visto in vari anni. La sua attività è indubbiamente ciclica e potrebbe risentire di un rallentamento congiunturale, ma la quotazione in borsa dell'azienda è attualmente prossima al valore dei suoi "hard assets", ovvero scorte e magazzini essenzialmente. Consideriamo pertanto che la società sia ben gestita e stia conquistando maggiori quote di mercato grazie alla sua competitività legata alle economie di scala.

Inoltre, il gruppo ha recentemente annunciato, contro ogni previsione, la cessione a Suédois SSAB della sua piccola filiale Abraservice, specializzata in acciai antiabrasione. Non è stato ancora divulgato alcun prezzo, ma è probabile che SSAB si benefici di numerose sinergie da questa transazione e che Jacquet abbiamo ottenuto un ottimo prezzo.

Questo trimestre abbiamo rafforzato la nostra posizione in **Hunter Douglas**, un caso d'investimento che non è stato ancora oggetto di alcuna analisi "sell-side" (lato vendita) nonostante una capitalizzazione di mercato di quasi 2 miliardi di euro.

Hunter Douglas è leader mondiale nella progettazione e produzione di tapparelle e coperture personalizzate per il settore residenziale, con una quota dell'ordine del 40% nei suoi principali mercati in Europa e Stati Uniti. La società ha conquistato tali quote di mercato grazie a una combinazione di crescita organica e di operazioni di crescita esterna di società maggiormente concentrate in alcuni paesi. Hunter Douglas è ora completamente integrata nella parte industriale, per la produzione di profili, vernici, assemblaggio di tessuti e componenti domestici.

Questo modello le consente di rafforzare i suoi vantaggi competitivi tenuto conto della sua quota di mercato, ed è anche una fonte di valore aggiunto per la massimizzazione dell'efficienza nella gestione della logistica (ordinativi personalizzati) presso le sue reti di distribuzione.

Il titolo viene scambiato sempre a un rapporto prezzo/utili (Price-Earning Ratio, P/E) inferiore a 9x con una solida situazione finanziaria.

Durante il trimestre, abbiamo approfittato del rialzo del titolo dell'incubatore

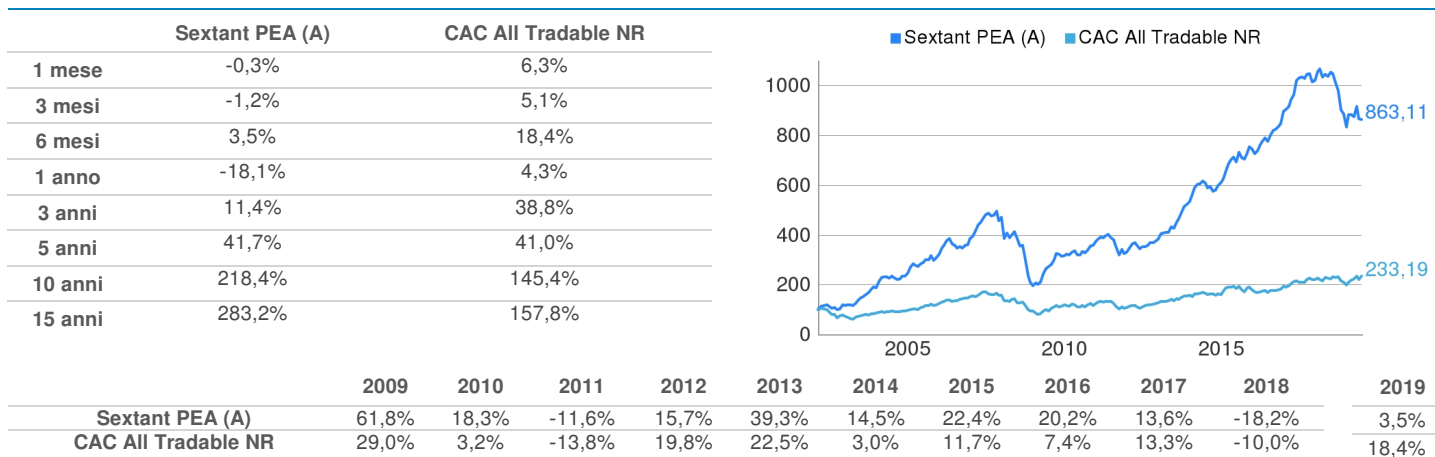
di aziende di e-commerce, Rocket Internet, per alleggerire e ridistribuire una parte della vendita opportunistica alle sue controllate **Hellofresh** e **home24**. Il rinforzo in Hellofresh la posiziona al secondo posto nel fondo. Questo rafforzamento è stato realizzato in seguito alla nostra partecipazione al collocamento dell'ultimo 29% dell'azionista di maggioranza Rocket Internet, che si disimpegna completamente dal capitale dopo aver partecipato parzialmente nell'IPO della società in borsa due anni fa. Nonostante la buona performance operativa di Hellofresh dopo la sua IPO, il prezzo delle sue azioni rimane ancora sotto al livello pre-IPO, risentendo parzialmente dell'atteggiamento di Rocket Internet che ha moltiplicato i collocamenti in conformità alla sua strategia di disimpegno della maggior parte delle sue partecipazioni in imprese quotate. Riteniamo che la continua pubblicazione di buoni risultati di Hellofresh dovrebbe ora riflettersi meglio sul prezzo delle sue azioni, con la scomparsa di questa pressione per la vendita da parte del suo azionista di maggioranza.

Come menzionato sopra, abbiamo altrettanto rafforzato durante il ribasso la nostra posizione in **home24**, il cui valore d'impresa viene sempre negoziato intorno al valore delle sue disponibilità liquide nette. Dopo la pubblicazione di risultati non all'altezza delle aspettative, l'azienda ha bisogno di dimostrare di poter raggiungere un equilibrio operativo a livello di gruppo nell'ultimo trimestre grazie al suo know-how tecnico e logistico per riguadagnare un livello di valutazione.

Per quanto riguarda i titoli sottoperformanti di questo trimestre, l'obbligazione **Casino TSSDI 2019** è uno di essi, a seguito dell'avvio della procedura di salvaguardia del suo azionista di maggioranza, Rallye. Il nostro caso di investimento rimane basato sugli attivi che compongono il patrimonio del gruppo Casino, che riteniamo che coprano sufficientemente il valore del suo debito. In nostra opinione, se il management di Rallye raggiunge a un accordo sulla ristrutturazione del suo debito, ciò contribuirà a moderare il fabbisogno di dividendi di Casino destinati a Rallye a breve/medio termine. Se invece i creditori prendono il controllo di Rallye, la vendita di attivi o la cessione del gruppo situerebbe i creditori di Casino in una posizione favorevole, sopprimendo la necessità di forti distribuzioni di dividendi.

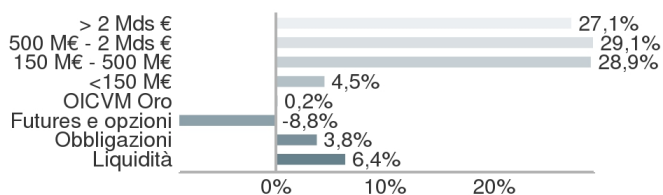
Abbiamo altresì rafforzato la nostra posizione in **Easyjet**, che è anche uno dei principali sottoperformanti di questo trimestre. La sua attività è attualmente indebolita dalla guerra di prezzi nei cieli europei. Tuttavia, la situazione finanziaria della società è molto sana, praticamente priva di debiti a bilancio e con una valutazione dei suoi aeromobili superiore (12 e £/azione) del 25-30% al prezzo attuale dell'azione. Date le difficoltà registrate da alcuni dei suoi concorrenti (Lufthansa con Eurowing, per esempio), la situazione concorrenziale alla fine si normalizzerà, ma con un orizzonte temporale difficile da specificare.

Performance

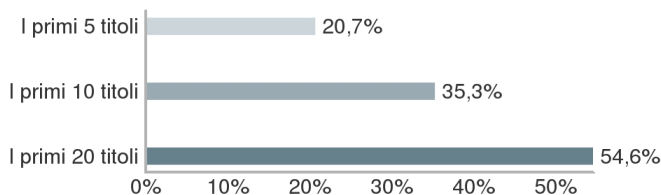




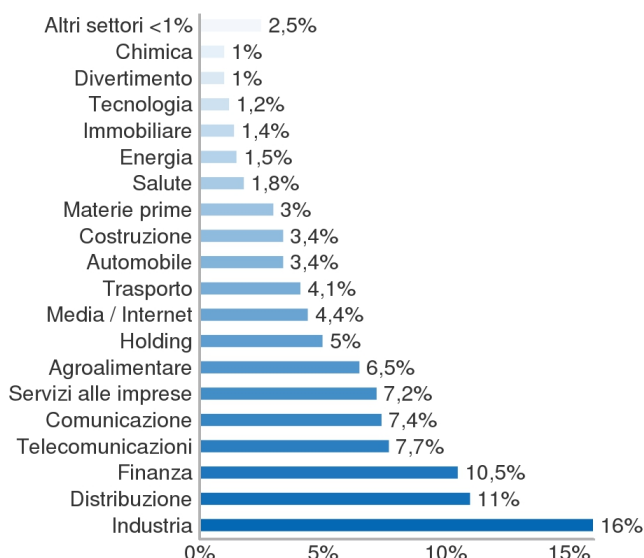
Suddivisione per capitalizzazione di mercato



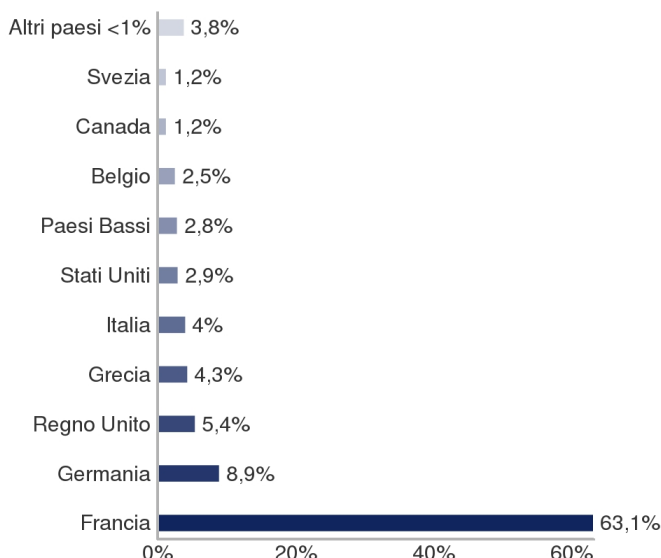
Peso dei principali titoli



Distribuzione settoriale del portafoglio azionario



Distribuzione geografica del portafoglio azionario



* del capitale investito

Principali investimenti

Nome	Settore	Paesi	% dell'attivo netto	Contributo della performance trimestrale
Iliad	Telecomunicazioni	Francia	4,8%	70 bps
HelloFresh	Distribuzione	Germania	4,5%	3 bps
Viel & Cie	Finanza	Francia	4,0%	41 bps
Vivendi	Comunicazione	Francia	3,8%	-5 bps
Casino TSSDI 2049	Distribuzione	Francia	3,6%	-72 bps

Indicatore

Volatilità 3 anni	Fondo : 10,4% Indice di riferimento : 13,2%
Numero di società	91
Capitalizzazione media	13 911 M€
Capitalizzazione media	675 M€

Principali contributori alla performance

Nome	Contrib.	Nome	Contrib.
Solocal Group	112 bps	SRP Groupe	-78 bps
Iliad	70 bps	Casino TSSDI 2049	-72 bps
Jacquet Metal	44 bps	Home24	-61 bps
Viel & Cie	41 bps	Easyjet	-37 bps
Synergie SA	28 bps	TripAdvisor	-28 bps

Principali caratteristiche

Forma giuridica	OICVM di diritto francese
Categoria di quota	quota A tutti i sottoscrittori
ISIN code	FR0010286005
Bloomberg code	AMSEPEA FP
Classificazione	OICVM "Azioni internazionali"
Indice di riferimento	CAC All Tradable NR
NAV / Patrimonio netto	863,11 € / 285,10 M€
Periodicità della valutazione	Giornaliera sulle quotazioni di chiusura dei mercati

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.

Data di lancio	Fondo : 18/01/2002 quota : 18/01/2002
Durata raccum. dell'invest.	maggiore di 5 anni
Centraliz.-Regolam. / Consegna	G alle ore 10:00 / G + 2
Banca depositaria	CACEIS Bank
Agente centralizzatore	CACEIS Bank
Norme fiscali	Idoneo al PEA (piano di risparmio in azioni)
Spesa di sottoscrizione	2,00% Imposte incluse massime
Spesa di rimborso	1,00% Imposte incluse massime
Spese di gestione fisse	2,20% Imposte incluse
Commissioni legate al rendimento	15% (imposte incluse) del rendimento superiore al 5% per anno solare

Fonte: Amiral Gestion al 28/06/2019

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