

SEXTANT GRAND LARGE



Sextant Grand Large es un fondo flexible, diversificado, que invierte tratando de proteger el capital. El proceso de gestión sigue tres fases:

- (1) la exposición neta a la renta variable oscila entre el 0% y el 100% dependiendo de la valoración de los mercados
- (2) las acciones compradas se basan en las propuestas más conservadoras del equipo
- (3) el fondo invierte de forma oportunista en otros tipos de activos, especialmente en obligaciones, cuando su valoración ofrece un margen de seguridad suficiente.

Sextant Grand Large ha bajado un 0,7% durante el trimestre, frente a una subida del 2,4% de su índice de referencia. Como en el trimestre anterior, nos ha perjudicado nuestra subexposición a los mercados de renta variable y la elevada rentabilidad del mercado americano al que estamos poco expuestos. En efecto, los indicadores económicos (en particular, en Estados Unidos) están en máximos históricos previos, en nuestra opinión, a un cambio de tendencia del mercado que empezamos a vislumbrar en este inicio de octubre.

Asignación de activos

La exposición neta a la renta variable evoluciona según la valoración de los mercados ajustada al ciclo. Cuanto más caros estén los mercados, menos se expone el fondo y viceversa, con independencia de todo escenario macroeconómico o bursátil. Al final del trimestre, la exposición neta a la renta variable del fondo se mantiene en el 26,5%, dada la valoración muy elevada de los mercados, especialmente, de los americanos. La exposición neta se divide entre una exposición bruta del 30,3% y coberturas que representan el 3,8% del fondo, dado que no está previsto que superen el 20%. Como explicábamos en el trimestre anterior, el nivel de cobertura está actualmente bajo mínimos porque nos encontramos más bien al final del ciclo alcista en la renta variable y los valores conservadores que seleccionamos para el fondo suelen obtener habitualmente rendimientos más bajos que los valores más cíclicos, más endeudados o de menor tamaño. El resto del fondo está compuesto por obligaciones (13,5%) y liquidez en sentido amplio, que incluye operaciones de arbitraje y productos monetarios (56,2%). Esta cómoda reserva de liquidez nos permitirá aumentar significativamente nuestra exposición a la renta variable si se confirma la bajada actual del mercado.

Acciones

Para Sextant Grand Large, del conjunto de nuestras ideas en renta variable elegimos aquellas más conservadoras a largo plazo desde una perspectiva fundamental. Por lo tanto, nos inclinamos por expedientes que presentan tanto una valoración moderada, especialmente en términos de balance (efectivo neto, capital circulante, etc.) como una actividad razonablemente previsible. Procuramos también contar con una buena diversificación geográfica, de sectores y de tamaños. Entre las nuevas adquisiciones del trimestre, podemos mencionar a Saipem, una empresa de servicios petroleros especializada en la instalación de campos de explotación de hidrocarburos submarinos, la gestión de proyectos de construcciones terrestres y

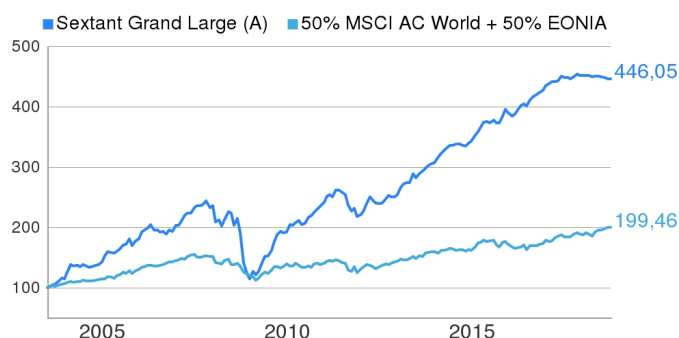
plataformas de perforación terrestres y marítimas. No creemos en la evolución del precio del barril de crudo, pero las malas noticias parecen haber sido ya descontadas en su cotización y las tres actividades de Saipem se encuentran todas en la parte baja del ciclo. Entre los valores que más han contribuido a la rentabilidad del fondo durante el trimestre, figuran **Berkshire Hathaway** y **Motor Oil**. **Berkshire Hathaway** es el ejemplo típico de una compañía conservadora que consideramos situada en la parte alta del ciclo, porque su tesorería asciende a más de 110.000 millones de dólares de los que puede disponer con facilidad cuando se presenten oportunidades de compra, a raíz de un cambio de tendencia del mercado. La acción —siempre valorada con unos múltiplos modestos respecto del mercado americano a pesar de la excelente asignación del capital— ha aprovechado la implementación de las primeras compras de acciones. **Motor Oil**, una empresa griega dedicada al refino, considerada una de las mejores de Europa, concretamente gracias a una situación geográfica ideal en la ruta de los petroleros de Oriente Medio, ha disfrutado de márgenes de refino excelentes durante el segundo trimestre, después de un primer trimestre caracterizado por una buena resiliencia. La compañía también ofrece un perfil muy conservador con fuertes ventajas competitivas, una situación de tesorería neta y una excelente generación de liquidez que le permite ofrecer a los accionistas un dividendo interesante y recurrente. Entre los principales valores que nos han decepcionado en el trimestre figuran **Criteo** e **Iliad**. Seguimos confiando en Iliad, como explicábamos el trimestre anterior. En cambio, decidimos vender todas nuestras acciones de **Criteo** a raíz de una brutal ralentización de sus perspectivas de crecimiento sin que la empresa haya proporcionado explicaciones convincentes. A raíz de un viaje de estudio a Japón, liquidamos nuestra posición en **Sekisui** por sus decepcionantes asignaciones de capital y perspectivas operativas.

Obligaciones y otras clases de activos

En cuanto a la renta fija, seguimos evitando en la medida de lo posible el riesgo de tipos de interés. La cartera actual ofrece un rendimiento neto de cobertura del cambio del 5,7% con una sensibilidad del 2,3, lo que nos parece satisfactorio en el presente contexto. En efecto, la situación de los mercados de renta fija sigue ofreciendo pocas oportunidades a pesar de la subida de los tipos soberanos “sin riesgo” especialmente en los Estados Unidos, así como de los márgenes de crédito. No obstante, el fondo ha podido reforzar su posición en obligaciones perpetuas Casino al 4,87% que han sufrido las dudas sobre la deuda de Rallye, la sociedad de cartera propietaria de Casino, lo que ha ofrecido puntos de entrada atractivos. La cobertura de la deuda de Casino por los activos del grupo y la necesaria diferenciación de la deuda de Rallye nos ratificó en nuestra inversión; estas obligaciones han contribuido notablemente al resultado del fondo durante el período. En un contexto de tipos cortos negativos, una parte de nuestra tesorería se invierte en el mercado monetario para financiar certificados de depósito de empresas que conocemos bien, para obtener un rendimiento que permita evitar básicamente tipos negativos, con unos riesgos que consideramos aceptables.

Rentabilidades

	Sextant Grand Large (A)	50% MSCI AC World + 50% EONIA
1 mes	0,1%	0,1%
3 meses	-0,7%	2,4%
6 meses	-0,6%	7,6%
1 año	-0,7%	6,2%
3 años	19,2%	19,6%
5 años	49,7%	28,0%
10 años	146,6%	49,8%

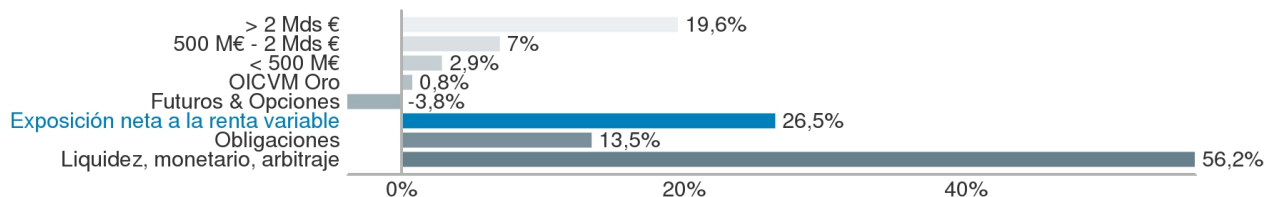


	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Sextant Grand Large (A)	-49,2%	61,7%	24,1%	-8,4%	15,2%	21,0%	11,7%	13,6%	11,2%	3,9%	-1,2%
50% MSCI AC World + 50% EONIA	-19,6%	14,3%	0,7%	-6,1%	9,7%	10,4%	1,2%	5,9%	4,2%	5,6%	6,2%

Desde el 2 de mayo de 2018, para reflejar mejor la dimensión internacional del fondo, decidimos modificar el índice de referencia: 50% MSCI World + 50% Eonia (antes 50% por el CAC All Tradable y al 50% por el Eonia).



Exposición



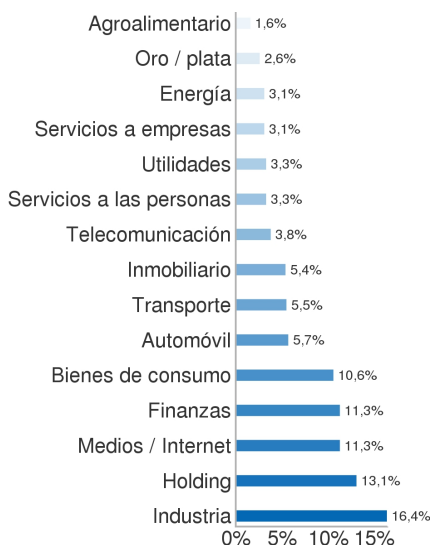
Indicadores

Volatilidad 3 años	Fondo : 4,0%
	Índice de referencia : 7,7%
Número de posiciones	82
Capitalización media de las acciones	14 541 M€
Capitalización mediana de las acciones	1 308 M€

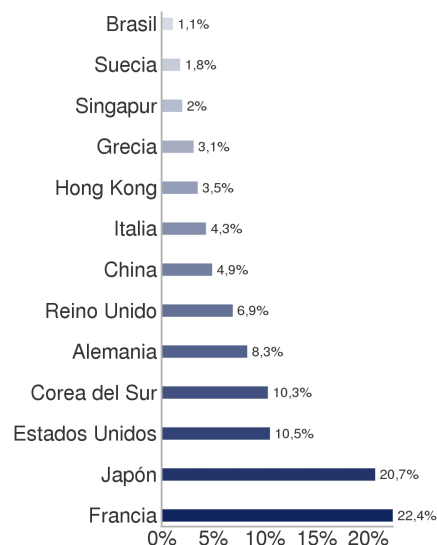
Indicadores de bonos

	Parte obligaciones	Total del fondo
Rendimiento bruto	6,5%	0,7%
Rend. después cobert. de cambio	5,7%	0,8%
Diferencial (pb)	510	69
Duración residual	2,8	0,4
Sensibilidad a los tipos	2,3	0,3

Distribución sectorial *



Distribución geográfica *



Principales inversiones

Nombre	Sector	País	% de patrimonio neto	Contribución a la rentabilidad trimestral
Berkshire Hathaway CL A	Holding	Estados Unidos	2,9%	31 bps
Toyota Industries Corp	Industria	Japón	2,6%	18 bps
Hyundai Mobis	Automóvil	Corea del Sur	1,7%	15 bps
LG Household & Healthcare pref	Bienes de consumo	Corea del Sur	1,4%	14 bps
Casino Guichard-Perrachon TSSDI 4.87%	Distribución	Francia	1,3%	-7 bps

Asignación de bonos

Obligaciones	13,5%
de soberana	0,0%
de cual, deuda corporativa	7,7%
de cual, bonos financieros	2,9%
de cual, bonos convertibles	3,0%

Principales aportaciones a la rentabilidad

Nombre	Contrib.	Nombre	Contrib.
Berkshire Hathaway CL A	31 bps	Criteo	-21 bps
Motor Oil	22 bps	Vipshop	-19 bps
Toyota Industries Corp	18 bps	Iliad	-19 bps
Hyundai Mobis	15 bps	Tocqueville Gold-N	-16 bps
LG Household & Healthcare pref	14 bps	Easyjet	-16 bps

Principales características

Forma jurídica	OICVM / Fondo de inversión colectiva (FCP) de derecho francés	Fecha de lanzamiento	Fondo : 11/07/2003 Participación : 11/07/2003
Categoría de participación	Participación A todos los suscriptores	Duración de inversión recomendada	Superior a 5 años
Código ISIN	FR0010286013	Centraliz.-Liquid./Entrega	D at 10 / D + 2
Código Bloomberg	AMSEGLA FP	Depositarario	CACEIS Bank
Clasificación AMF	N/A	Agente centralizador	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES MADRID
Índice de referencia	50% MSCI AC World + 50% EONIA	Dominante fiscal	- -
VL / Patrimonio neto	446,05 € / 2 373,19 M€	Gastos de entrada	2,00% imp. incluidos maximum
Periodicidad de valorización	Diaria, sobre las cotizaciones de cierre de los mercados	Gastos de salida	1,00% imp. incluidos maximum
Perfil de riesgo	1 2 3 4 5 6 7	Gastos de gestión fijos	1,70% imp. incluidos
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.		Comisión de rendimiento	15%, impuestos incluidos de la rentabilidad del Fondo que exceda del 5% por año natural

Fuente: Amiral Gestion a 28/09/2018

* del patrimonio invertido 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

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