

### SEXTANT PME



La performance di Sextant PME nel trimestre registra un retrocesso del 2,2%, mentre il suo benchmark, il CAC Small NR, è salito del 3,7%. Sfortunatamente, il fondo ha quindi ceduto nel 2° trimestre la sovraperformance ottenuta l'anno prima in un mercato in forte ribasso.

Questa notevole sottoperformance degli ultimi 3 mesi, la più ingente dal lancio del fondo, sorprendentemente non si spiega per degli errori significativi di stock-picking che avrebbero potuto costarci enormemente in termini di performance. Le linee principali del portafoglio hanno infatti sperimentato solo lievi deviazioni di performance. È l'attuale contesto di mercato, altamente polarizzato, la spiegazione più probabile di questa sottoperformance.

Il nostro stile di gestione "value", che privilegia casi d'investimento in controtendenza, non è sembrato il più appropriato negli ultimi tempi. Il crollo dei tassi a 10 anni dall'inizio del 2019, acceleratosi verso la fine di marzo, ha indotto a una specie di rassegnazione negli investitori rispetto all'impossibilità di un rialzo dei tassi. Anche i tassi francesi a 10 anni al 30 giugno entravano in territorio negativo. L'analisi della "giapponesizzazione" dell'Eurozona e la prospettiva di tassi zero per il prossimo decennio hanno indotto a un riposizionamento degli investitori verso le azioni growth (ad esempio, editori di software) che svolgono una sorta di ruolo sostitutivo delle obbligazioni a lungo termine, le quali non rendono più nulla, e spingono i cacciatori di rendimenti a pagare sempre di più per i futuri flussi di utili. Al contrario, viene trascurato un intero segmento del rating, in quanto ciclico e perché meno prevedibile, che a nostro parere offre opportunità per l'investitore paziente.

Non sapremmo prevedere quando i tassi d'interesse aumenteranno, potrebbero rimanere bassi ancora per un bel po' di tempo. Tuttavia, il posizionamento degli investitori su azioni più marcatamente "growth" ci sembra divenuto rischioso, non a causa dell'attività sottostante di queste aziende, ma a causa dei multipli raggiunti in borsa da questo tipo di titoli che non lasciano più spazio alla delusione. Molti studi pubblicati negli ultimi tempi evidenziano il divario tra azioni "growth" e azioni "value", che ha raggiunto massimi storici. Il mercato sembra dirci che "questa volta è diverso". Se la storia è una guida, è proprio in questo tipo di circostanze quando sembra saggio stare lontani dalla folla.

Buon esempio di questa logica in controtendenza, l'acquisto dei titoli di **Boiron** durante il trimestre. Negli ultimi 18 mesi, questa azienda leader mondiale nell'omeopatia ha sofferto sul mercato azionario per le prospettive di delisting di questi farmaci in Francia. Anche se è certo che un delisting sarebbe un duro colpo per la società di Lione, la caduta ci è

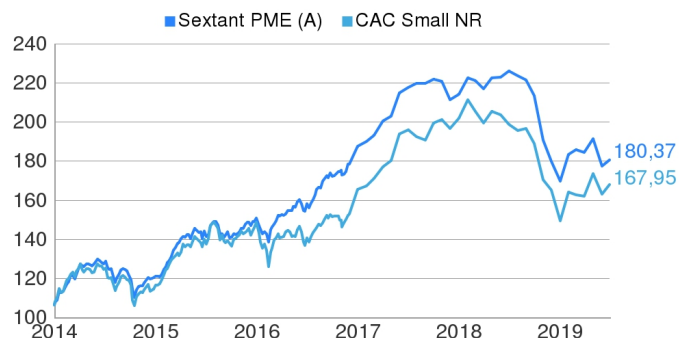
sembrata eccessiva, dal momento che il fatturato dei farmaci in questione rappresenta solo un quarto del fatturato del gruppo e un delisting spianerebbe la strada verso la liberalizzazione dei prezzi, attualmente molti bassi, e a delle iniziative pubblicitarie o promozionali di prodotti omeopatici generici. Inoltre, Boiron saprà rispondere riducendo i costi in caso di calo dei volumi. Il governo ha posto fine alla suspense all'inizio di luglio e ha annunciato una decisione di delisting nel 2021. Il titolo si è rivalutato a seguito di questa decisione, suggerendo che questa cattiva notizia fosse già stata praticamente scontata. L'azienda possiede risorse di bilancio sufficienti per ristrutturarsi e reperire fattori di crescita e dovrebbe pubblicare maggiori informazioni nel corso dei prossimi mesi. Nel frattempo, la valutazione in alcuni scenari conservatori è molto bassa.

**Jacquet Metals** ha 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. A causa della sua natura ciclica, il titolo del distributore di acciaio specializzato viene scambiato al disotto del valore delle sue scorte e magazzini, il che sembra molto eccessivo data la qualità del caso d'investimento.

All'inizio dell'anno, ci siamo posizionati sulla società svedese Beijer Ref, uno dei principali contributori alla performance di questo trimestre. L'azienda è il principale distributore in Europa di componenti e attrezzature per impianti di refrigerazione e condizionamento per applicazioni professionali (grandi supermercati, ristoranti, magazzini, fabbriche). Si tratta di un business che richiede una forte competenza tecnica, data la complessità dei sistemi da installare (impianti specifici in base alle necessità, molteplicità delle attrezzature da integrare, normative locali, ecc.), ma che beneficia anche di una ricorrenza significativa, tenuto conto della necessità di manutenzione regolare di questi sistemi. Lo sviluppo del gruppo è stato storicamente tracciato sia da una crescita organica sostenuta e che dal buon esito di molte operazioni di crescita esterna molto ben integrate (crescita combinata del 15% all'anno negli ultimi 10 anni). Abbiamo approfittato all'inizio dell'anno di un interessante punto di entrata a causa dei timori di un calo della redditività nel 2019 dopo una significativa ondata di ordinativi di attrezzature lo scorso anno. Questi timori ci sono sembrati esagerati, date le opportunità di sviluppo a più lungo termine associate alla necessità di nuove attrezzature più efficienti dal punto di vista energetico (impulsati dalla normativa europea sui gas refrigeranti) e la continuità del ritmo di acquisizioni.

### Performance

	Sextant PME (A)	CAC Small NR
1 mese	1,7%	3,1%
3 mesi	-2,2%	3,7%
6 mesi	6,3%	12,4%
1 anno	-20,2%	-15,5%
3 anni	15,0%	20,7%
5 anni	41,2%	35,3%



	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Sextant PME (A)	73,2%	29,7%	-17,9%	5,0%	25,3%	13,5%	24,7%	24,5%	14,2%	-20,7%	6,3%
CAC Small NR	--	--	--	--	--	8,4%	28,7%	11,3%	22,1%	-26,0%	12,4%

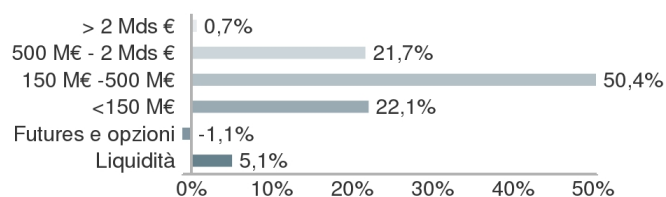
L'01/01/2014, il FCI ha modificato la strategia d'investimento, passando da una strategia basata sulla produzione petrolifera nel mondo a una strategia basata sull'universo delle PME-ETI (PMI e imprese di dimensioni intermedie) francesi. L'indice di riferimento MSCI World Energy Return Index è stato sostituito dal CAC Small con reinvestimento dei dividendi netti.

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)

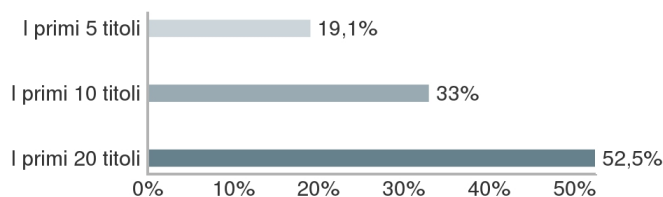
Società di gestione autorizzata dall'AMF con il numero GP-04000038 / Società di intermediazione assicurativa iscritta presso l'ORIAS (Organismo per il registro degli intermediari assicurativi) con il numero 12065490 / Società per azioni semplificata con capitale di 629.983 euro - RCS Paris 445 224 090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



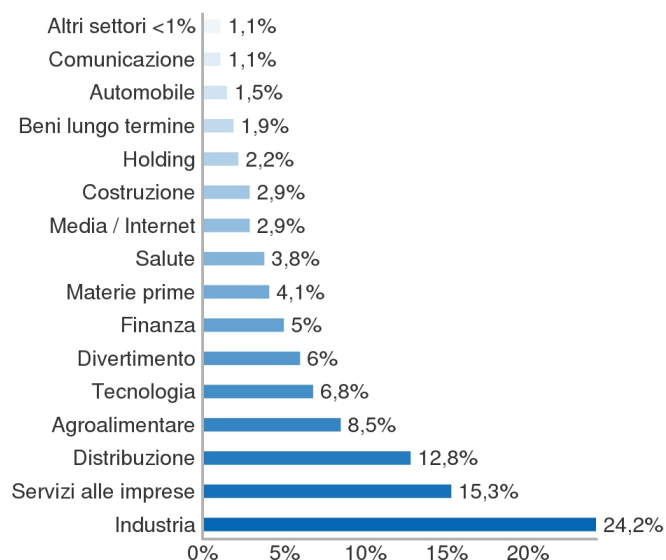
## Suddivisione per capitalizzazione di mercato



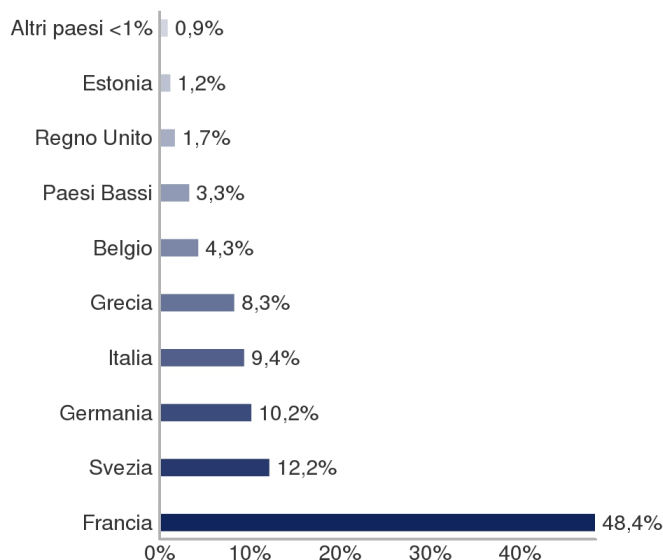
## Peso dei principali titoli



## 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
Groupe Guillin	Agroalimentare	Francia	4,3%	9 bps
Picanol	Industria	Belgio	4,1%	-13 bps
Reno de Medici	Industria	Italia	3,8%	-13 bps
Iktinos Hellas	Materie prime	Grecia	3,6%	13 bps
Fourlis	Distribuzione	Grecia	3,3%	6 bps

## Indicatore

Volatilità 3 anni	Fondo : 11,6% Indice di riferimento : 14,9%
Numero di società	75
Capitalizzazione media	421 M€
Capitalizzazione media	322 M€

## Principali contributori alla performance

Nome	Contrib.	Nome	Contrib.
Addtech	59 bps	Mr Bricolage	-50 bps
Judges Scientific	44 bps	SRP Groupe	-47 bps
Beijer Ref	30 bps	Home24	-46 bps
Addlife	28 bps	Wavestone	-36 bps
Jacquet Metal	26 bps	Boiron	-35 bps

## Principali caratteristiche

Forma giuridica	OICVM di diritto francese
Categoria di quota	quota A tutti i sottoscrittori
ISIN code	FR0010547869
Bloomberg code	AMIPEAK FP
Classificazione	OICVM "Azioni dei paesi dell'U. E."
Indice di riferimento	CAC Small NR
NAV / Patrimonio netto	180,37 € / 101,18 M€
Periodicità della valutazione	Giornaliera sulle quotazioni di chiusura dei mercati
Livello di rischio	1 2 3 4 <b>5</b> 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.

## 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](http://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

Data di lancio	Fondo : 17/12/2007 quota : 01/01/2014
Durata raccom. dell'invest.	maggiore di 5 anni
Centraliz.-Regolam. / Consegna	G alle ore 10:00 / G+ 2
Banca depositaria	CACEIS Bank
Agente centralizzatore	Caceis Bank, Rte Signy 35-CH-1260 Nyon
Norme fiscali	Idoneo al PEA (piano di risparmio in azioni) e al PEA-PME
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% (imp. incl.) del rendimento positivo superiore a quello dell'indice di riferimento

Fonte: Amiral Gestion al 28/06/2019