

SEXTANT EUROPE



I mercati azionari europei hanno consolidato i rialzi del primo trimestre con un aumento del 3% nel secondo trimestre, portando questo rialzo al 16% dall'inizio dell'anno.

Sebbene le notizie macroeconomiche segnalino un rallentamento dell'economia globale, la crescente probabilità di tassi di interesse più bassi sia negli Stati Uniti che in Europa rappresenta un potente fattore di sostegno per i mercati azionari. Questi ultimi rimangono segnati da una forte dicotomia, con una prosecuzione della marcata sovraperformance dei titoli "growth" rispetto alla componente "value".

Il mercato rimane molto concentrato sul momentum a breve termine e, per il momento, non è interessato ad attivi sottovalutati con scarso potenziale di buone notizie a breve termine. Questo non favorisce il nostro stile di gestione e il fondo è cresciuto solo dello 0,9% nel secondo trimestre rispetto al 3,0% del suo benchmark, l'indice CAC All Tradable.

La principale detrattrice della performance è stata **Easyjet** (-15% nel periodo di riferimento), la cui attività è attualmente indebolita dalla guerra dei prezzi nei cieli europei. La situazione finanziaria della società è molto sana, praticamente priva di debiti nel bilancio e una valutazione dei suoi aeromobili superiore (12 euro/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.

Alcune posizioni più secondarie come, **Sanofi** (-4%) o **BMW** (-7%), hanno continuato a ripercuotersi negativamente sul fondo. L'esempio di **BMW** illustra l'attuale fase di sottoperformance dei titoli "value". Siamo ancora in presenza di un'azienda con una base finanziaria molto solida (17 miliardi in liquidità netta a bilancio), ma i cui massicci investimenti per far fronte alle sfide che l'industria automobilistica deve affrontare (elettrificazione, emissioni, veicoli autonomi) pesano sui risultati. Il titolo viene scambiato a un multiplo inferiore a 7x gli utili dell'anno in corso.

Tra le recenti soddisfazioni in termini di performance, possiamo citare titoli come **Iliad** (+13%), **LVMH** (+15%) o **Rocket Internet** (+13%). Per quanto riguarda **Iliad**, si tratta più di una normalizzazione della quotazione che ha sofferto molto dall'inizio del 2018. Certo, la quota di mercato in Francia è deludente sia nel segmento della telefonia fissa che mobile, il lancio dei nuovi prodotti a dicembre 2018 è stato deludente e il costo dello sviluppo nel mercato italiano è stato superiore al previsto, in particolare a causa degli investimenti nel 5G. Tuttavia, con una linea di business in Francia valutata dal mercato con un multiplo di 10x gli utili, è possibile che abbiamo raggiunto una fase di equilibrio della quotazione.

La presenza di **LVMH** nel nostro portafoglio potrebbe sorprendere, ma

l'avevamo acquistata nel 4° trimestre del 2018, quando il mercato era preoccupato per i rischi macroeconomici e politici per la Cina. La nostra analisi era che la Cina sarebbe stata un motore di crescita molto potente per lungo tempo per il settore del lusso e che LVMH avrebbe beneficiato delle crescenti barriere d'ingresso in questo settore. Tuttavia, possiamo essere dubbiosi circa l'aumento del 50% del titolo dall'inizio dell'anno, che illustra il rovescio della medaglia della nostra osservazione sul successo delle strategie di momentum/crescita.

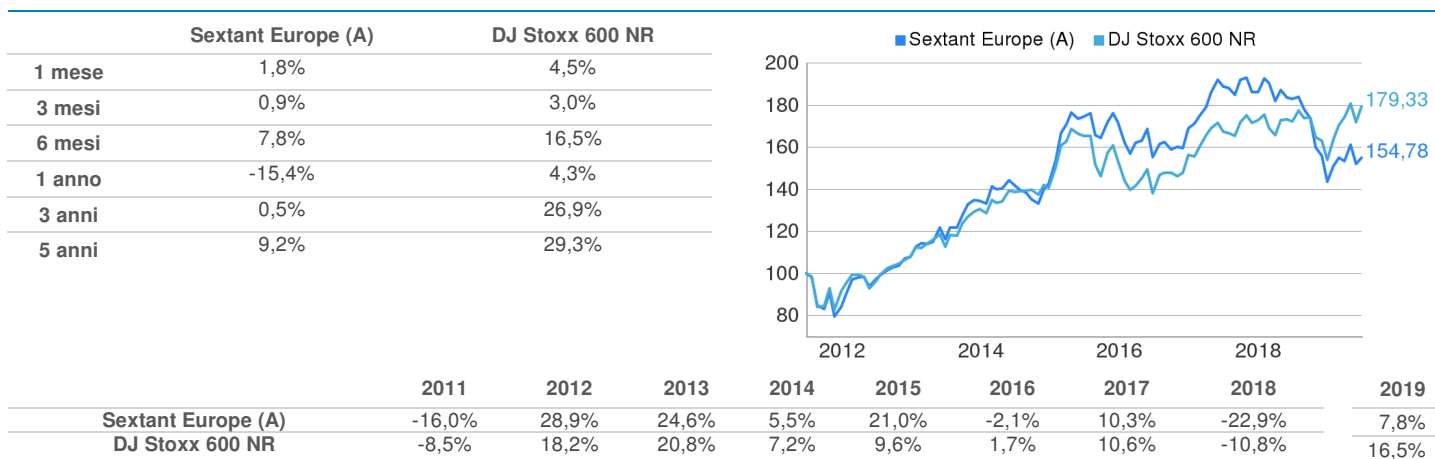
In termini di movimenti nel portafoglio, abbiamo liquidato la nostra posizione in **Whitbread** e rafforzato a circa il 3% del portafoglio delle posizioni come **Hunter Douglas** e **Cap Gemini**.

Avevamo comprato **Whitbread** nell'ottobre 2018 perché il titolo ci sembrava molto difensivo con una posizione di liquidità e attivi immobiliari che rappresentavano più del 75% del prezzo delle sue azioni. Anche la prospettiva di un importante riacquisto di azioni ci sembrava un importante supporto della quotazione del titolo. Il titolo è infatti progredito bene e l'abbiamo venduto dopo gli annunci relativi ai riacquisti di azioni, e anche perché le prospettive per l'industria alberghiera della fascia più economica ci sembravano fragili.

Hunter Douglas (fatturato 2018 : 3,6 miliardi di euro, utile netto 2018: 264 milioni di euro) è un'azienda olandese leader mondiale nel mercato delle tende su misura, con quote di mercato del 40-50% in Europa e negli Stati Uniti. La società ha mostrato un profilo di crescita costante negli ultimi anni, una buona allocazione storica delle sue disponibilità liquide (tra dividendi, riacquisti di azioni e acquisizioni mirate). Il titolo viene scambiato attualmente a un rapporto prezzo/utili (Price-Earning Ratio, P/E) stimato di 8x con un flusso di cassa libero del 12%.

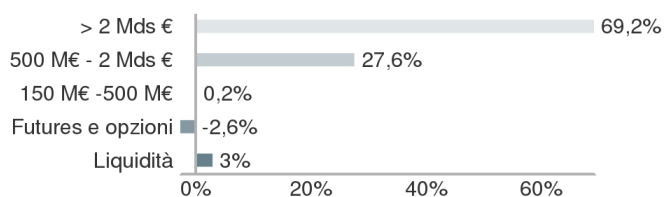
Cap Gemini ci sembra un investimento interessante per posizionarci sul tema della trasformazione digitale delle aziende. La crescita organica dell'azienda è sostenuta (>5% all'anno) e ha saputo rafforzarla in passato attraverso delle acquisizioni ben mirate. A questo proposito, il recente annuncio della proposta di acquisizione di **Altran**, specializzata in R&S in outsourcing, ci sembra una buona decisione. Dal punto di vista finanziario, apprezziamo anche l'operazione, stimando che l'integrazione di **Altran** contribuirebbe con un ulteriore 13% in termini di utili per azione, pur conservando un bilancio di qualità. Riteniamo che la valutazione del nuovo complesso sia ancora relativamente modesta, con un flusso di cassa libero superiore al 7%.

Performance

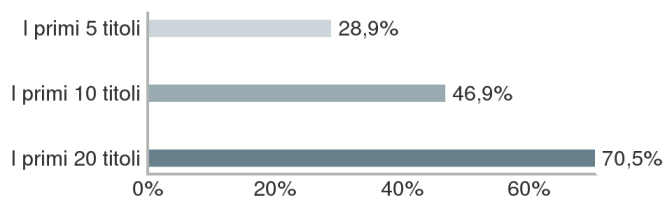




Suddivisione per capitalizzazione di mercato



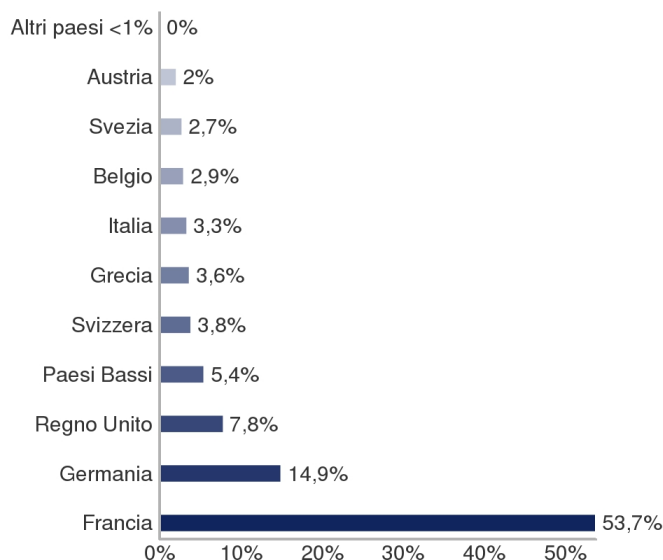
Peso dei principali titoli



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	7,2%	82 bps
Vivendi	Comunicazione	Francia	6,7%	-16 bps
Easyjet	Trasporto	Regno Unito	5,5%	-92 bps
HelloFresh	Distribuzione	Germania	5,1%	-2 bps
Rocket Internet	Media / Internet	Germania	4,4%	46 bps

Indicatore

Volatilità 3 anni	Fondo : 12,5% Indice di riferimento : 11,5%
Numero di società	41
Capitalizzazione media	17 721 M€
Capitalizzazione media	3 955 M€

Principali contributori alla performance

Nome	Contrib.	Nome	Contrib.
Iliad	82 bps	Easyjet	-92 bps
Rocket Internet	46 bps	SRP Groupe	-53 bps
Motor Oil	45 bps	Boiron	-21 bps
Amundi	43 bps	Vivendi	-16 bps
Nestlé	39 bps	Wavestone	-16 bps

Principali caratteristiche

Forma giuridica	OICVM di diritto francese
Categoria di quota	quota A tutti i sottoscrittori
ISIN code	FR0011050863
Bloomberg code	AGSEURA FP
Classificazione	OICVM "Azioni dei paesi dell'U. E."
Indice di riferimento	DJ Stoxx 600 NR
NAV / Patrimonio netto	154,78 € / 23,328 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.

Informazioni legali importanti

Questo documento di carattere commerciale ha lo scopo di presentare in maniera semplificata le caratteristiche del Fondo: Amiral Gestion al 28/06/2019. Per maggiori informazioni, si prega di consultare il prospetto informativo e il regolamento del Fondo. Il presente documento non costituisce in alcun modo un'offerta o una sollecitazione di sottoscrivere il Fondo, né una consulenza finanziaria. Per maggiori informazioni, si prega di consultare il 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

Fonte: Amiral Gestion al 28/06/2019