

SEXTANT BOND PICKING



La performance trimestrielle du fonds a été de -10,9% et celle de l'indice de référence a été de -0,2%.

Situation du marché

Dans un contexte de crise sanitaire et économique inédit, les marges de crédit se sont brutalement écartées. Ainsi sur l'indice Bloomberg Barclays Pan European High Yield les marges de crédit sont passées de 340pbs à 777pbs sur le trimestre. Cette remontée brutale s'est toutefois atténuée en partie suite aux interventions massives des gouvernements et des banques centrales pour soutenir les entreprises. A titre d'exemple, la FED va de manière inédite pouvoir racheter des obligations de notations s'étalant de BB+ à BB- ainsi qu'opérer des achats de fonds ETF High Yield sur le marché américain. La gestion du fonds continue de privilégier les émetteurs offrant un profil de rémunération attractif pour un risque de court à moyen terme contrôlé, offrant une visibilité suffisante.

Structure du portefeuille

Nous avons réinvesti une partie de notre poche de trésorerie durant le trimestre qui passe de 25,4% contre 31,6% à fin décembre. Nous avons en particulier profité du krach boursier de mars pour investir dans des obligations qui avaient particulièrement souffert. A fin mars, le rendement du fonds après coût de couverture du change de la partie investie en obligations du portefeuille ressort à 9,7% contre 5,2% à fin décembre. La sensibilité au risque de taux demeure mesurée à 3,4 (vs 2,8 à fin décembre). Il en résulte pour l'ensemble du fonds un rendement après couverture de change de 6,6% (vs 3,5% à fin décembre) pour une sensibilité taux de 2,3 (vs 1,8). La sensibilité du fonds aux marchés actions (delta) reste stable à 8,5% vs 6,8% à fin décembre et s'explique essentiellement par la poche accessoire investie en actions (6,9% du portefeuille), la plupart de nos obligations convertibles étant très en dehors de la monnaie.

Principales transactions

Dans un contexte de volatilité exacerbée avec une crise de liquidités pour certains segments obligataires (souche de petite taille pour obligations à haut rendement, obligations non notées par les agences, obligations convertibles en dehors de la monnaie,...), nous avons été particulièrement actifs pour réaliser des arbitrages et profiter des opportunités qui ont pu se présenter. Nous avons également réinvesti une part importante des

liquidités du fonds qui étaient destinées à ces moments de marché. Il convient toutefois de noter que nous souhaitons maintenir une liquidité satisfaisante au regard des flux sur le fonds. Nous estimons de plus que les marchés obligataires, à la différence de 2008 ou 2011, n'offrent guère de situations évidentes. Il nous a toutefois été possible de faire rentrer dans le portefeuille des signatures de bonne qualité, certes affectées par la crise, mais disposant de bilans à même de leur faire traverser la crise économique que nous connaissons désormais. Les achats ont pu être réalisés à des rendements s'étalant entre 5 et 7% en moyenne, il s'agit à titre d'exemples de **Rexel 2024**, **Lagardère 2024**, **Elis 2023** ou **Fnac Darty 2026**. Nous nous sommes également positionnés sur des obligations subordonnées qui nous apparaissent porteuses de beaucoup de valeur. A ce titre, l'obligation perpétuelle 3.99% **Casino** a connu un fort recul de sa valeur de marché terminant le trimestre à un prix de c. 42% du pair. Cette défiance est selon nous plus en rapport avec la faible liquidité du titre qu'à l'évolution opérationnelle de l'émetteur qui est satisfaisante. La génération de trésorerie continue à s'améliorer, 370MEUR sur le périmètre France en 2019. Les anticipations de vente d'actifs et de remontée de dividendes à son actionnaire principal Rallye sont justifiées, Leader Price a d'ailleurs été cédé à un prix de 735MEUR ou 0.3x les ventes, un prix très haut de fourchette pour une enseigne déficitaire. Ces anticipations éludent toutefois la documentation de certaines obligations senior sécurisées. Est en effet interdit le versement de dividende exceptionnel si la dette de Casino excède 3.5x son EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization). Nous estimons en conséquence que ce niveau de dette sur des actifs de la qualité de Monoprix et Franprix est un positionnement attrayant.

Perspectives

Nous continuons de maintenir une poche de liquidités importante car nous pensons que le marché obligataire ne prend pas encore totalement en compte l'ampleur de la crise économique engendrée par la crise sanitaire actuelle. Nous resterons vigilants pour investir ces liquidités comme nous l'avons lors des fortes corrections de mars quand la liquidité du marché s'est révélée particulièrement détériorée. Les liquidités constituent donc autant une marge de protection de la liquidité du fonds qu'une option de réinvestissement dans des conditions améliorées, un outil nécessaire pour bénéficier des circonstances.

Performances

	Sextant Bond Picking (N)	Euro Constant Maturity Treasury cash 3Y	■ Sextant Bond Picking (N) ■ Euro Constant Maturity Treasury cash 3Y		
1 mois	-10,9%	-0,1%			
3 mois	-10,9%	-0,2%			
6 mois	-10,2%	-0,4%			
1 an	-8,7%	-0,7%			
2 ans	-7,1%	-1,2%			
5 ans	-	-			
			2018	2019	2020
	Sextant Bond Picking (N)		0,8%	4,0%	-10,9%
	Euro Constant Maturity Treasury cash 3Y		-0,5%	-0,7%	-0,2%



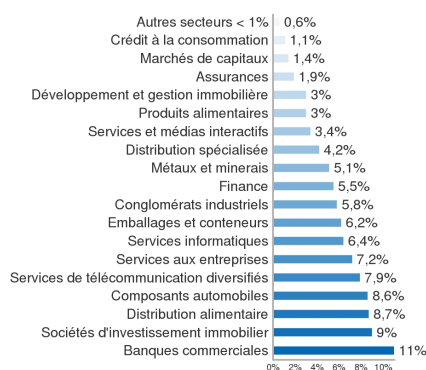
Répartition par durée résiduelle de l'actif investi

Maturité	< 1 an	1 à 3 ans	3 à 5 ans	5 à 7 ans	7 à 10 ans	> 10 ans	perpétuelle	actions
Hypothèse de maturité SGP	13,9%	31,5%	39,8%	4,0%	1,1%	1,4%	1,7%	6,7%
Maturité maximale	13,9%	25,4%	32,0%	4,0%	1,1%	1,4%	20,3%	6,6%

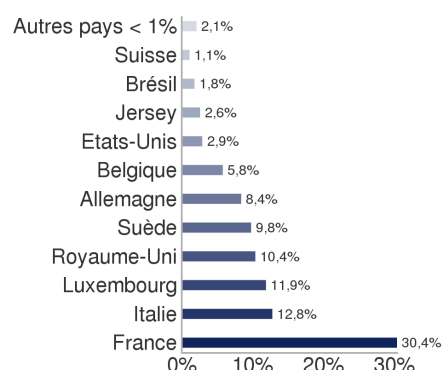
Allocation

Obligations	67,7%
dont souveraines	0,0%
dont corporate	47,4%
dont financières	3,9%
dont convertibles	16,3%
Actions *	6,9%
dont stratégie risk arb	0,0%
dont stratégie rendement	6,9%
Cash & Assimilés	25,4%
* Dont financières	6,3%

Répartition sectorielle de l'actif investi



Répart. géographique de l'actif investi



* de l'actif investi

Principaux investissements

Emission	Devise	Secteur	Pays	% de l'actif net
Guala Closures EUR+3.5% 04/24	EUR	Emballages et conteneurs	Italie	4,8%
Casino TSSDI 2049	EUR	Distribution alimentaire	France	4,7%
Econocom OC 06-2023	EUR	Services informatiques	Belgique	4,5%
Thyssenkrupp 2.875% 02/24	EUR	Conglomérats industriels	Allemagne	4,1%
SAF-Holland OC 12/20	EUR	Composants automobiles	Luxembourg	3,9%

Indicateurs

	Poche obligataire	Total fonds		Poche obligataire	Total fonds
Taux actuariel	9,8%	6,6%	Sensibilité Taux	2,6	1,8
Taux actuariel après cov. de change	9,7%	6,6%	Sensibilité actions (delta)	2,4%	8,5%
Spreads (points de base)	987	694	Exposition aux devises brute / nette	12,0% / -1,5%	
Durée résiduelle (années)	3,4	2,3	Nombre de lignes / Encours moyen	59 / 415 M€	

Principales caractéristiques

Forme juridique	OPCVM / FCP de droit français	Date de lancement	Fonds : 30/03/2017
Catégorie de part	Part N		Part : 29/12/2017
Code ISIN	FR0013202140	Durée de placement recommandée	Supérieure à 3 ans
Code Bloomberg		Centralisat.-Règlem./Livraison	J-1 à 10 h / J+2
Classification AMF	FCP « Obligations et autres titres de créance internationaux »	Dépositaire	CACEIS BANK
Indicateur de référence	Euro Constant Maturity Treasury cash 3Y	Agent centralisateur	CACEIS BANK
VL part / Actif net fonds	4 726,98 € / 206,89 M€	Dominante fiscale	- -
Périodicité de valorisation	Quotidienne sur les cours de clôture	Frais d'entrée	5,0% TTC maximum
Profil de risque	1 2 3 4 5 6 7	Frais de sortie	0,0% TTC maximum
Echelle allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps.		Frais de gestion fixes	0,85% TTC maximum
		Commission de performance	15% TTC de la performance du FCP au-delà de son indicateur de référence majoré de 350 bp
		Source : Amiral Gestion au 31/03/2020	

Glossaire

L'intégralité du glossaire est disponible dans le reporting mensuel de votre fonds, sur le site internet www.amiralgestion.com.

Avertissement

Ce document, à caractère commercial, a pour but de présenter de manière simplifiée les caractéristiques du fonds. Pour plus d'informations, vous pouvez vous référer au document d'information clé pour l'investisseur et au prospectus, documents légaux faisant foi disponibles sur le site internet de la société de gestion ou sur simple demande auprès de la société de gestion. Les performances présentées ne constituent pas une indication fiable des performances futures.

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

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP-04000038 / Société de courtage en assurances immatriculée auprès de l'ORIAS sous le numéro 12065490 / Société par actions simplifiée au capital de 629 983 euros - RCS Paris 445 224 090 - TVA : FR 33 445 224 090