

SEXTANT BOND PICKING



SEXTANT BOND PICKING es un fondo de renta fija internacional cuya filosofía de gestión es de tipo «valor/fundamental»:

- nos centramos en la gestión del riesgo de crédito (remuneración frente a coste del riesgo);
- el análisis crediticio de los emisores se realiza internamente y no se basa en las notas de las agencias de calificación;
- evitamos al máximo las apuestas macroeconómicas en materia de tipos (priorizando las sensibilidades bajas o moderadas) y de divisas (cubriendo la mayor parte del riesgo de cambio);
- no imponemos limitaciones en el universo de inversión para poder posicionarnos en los segmentos menos eficientes del mercado: emisiones no calificadas, bonos convertibles fuera de dinero, emisiones en divisas no nacionales para el emisor, instrumentos y/o sectores complejos, etc.

El fondo también puede invertir de manera secundaria en renta variable (10% máximo de su patrimonio neto), principalmente con arbitrajes en operaciones de mercados o en compañías con un elevado nivel de dividendos.

Situación de mercado

Durante el tercer trimestre, los tipos sin riesgo continuaron adentrándose en terreno negativo debido al efecto del funcionamiento a pleno rendimiento de los programas de relajación cuantitativa y las expectativas de ralentización económica de los inversores. Así, el rendimiento del bono alemán a 10 años pasó del -0,33% al -0,57% y el del francés, del -0,01% al -0,27%.

Los diferenciales de la deuda corporativa, por su parte, se mantuvieron estables y en niveles muy bajos. El universo Investment Grade en su conjunto (índice Bloomberg Barclays EuroAggregate) se adentró por primera vez en terreno negativo hasta el -0,03% a finales de septiembre para una duración media de 7,3 años. El riesgo de crédito apenas está mejor remunerado que el de tipos, con un universo de alto rendimiento (High Yield) con una calidad adecuada (resumidamente, con una calificación BB por parte de las agencias de calificación) que arroja un rendimiento del 2,23% para una duración de 4,3 años.

Esta escasa remuneración del riesgo se debe a la abundancia de liquidez, aunque no nos parece coherente con los riesgos de deterioro del entorno económico, que reflejan precisamente unos tipos largos en mínimos. Además de la carestía de los mercados de bonos, el riesgo nos parece también magnificado por la agresividad de los emisores en términos de documentación y de apalancamiento financiero.

Estrategia

En este contexto donde la asimetría entre rendimiento y riesgo es históricamente desfavorable, la estructuración de la cartera se ha regido por tres ejes principales:

- mantener una elevada exigencia en la selección y la remuneración del riesgo de crédito
- aumentar (moderadamente) el riesgo de tipos para aprovechar la «duración gratuita» que ofrecen los bancos centrales, aunque manteniéndonos en horizontes que permitan una visibilidad operativa satisfactoria
- conservar un componente importante de liquidez para, por una parte, tener munición con vistas a reinvertir cuando el contexto sea más propicio y, por otra, no caer en la tentación de sustituir emisores en la cartera sin importar su calidad, al tiempo que controlamos las ponderaciones.

Estructura de la cartera

A finales de septiembre, el rendimiento bruto tras deducir el coste de las coberturas de cambio de la parte invertida de la cartera se sitúa en el 5,5% (estable en relación con finales de junio). Este rendimiento nos parece adecuado a la luz de la sensibilidad al riesgo de tipos (2,7) y de la vida residual media de la cartera (3,4 años).

La tesorería (liquidez e instrumentos del mercado monetario) se sitúa en el 35,2% (frente al 35,8% de finales de junio). De ello se deriva para el conjunto del fondo un rendimiento bruto después de coberturas de cambio del 2,9% (frente al 2,7% de finales de junio) para una sensibilidad al riesgo de tipos de 1,7 (frente al 1,6 de finales de junio).

Por otra parte, la sensibilidad del fondo a los mercados de renta variable (delta) sigue controlada (6,9% incluida la partida de renta variable), puesto que la mayoría de nuestros bonos convertibles está muy fuera de dinero. Las inversiones en monedas distintas al euro ascienden al 24,6% de la parte invertida, pero el riesgo de cambio está casi totalmente cubierto.

Principales operaciones

Se han incorporado cinco posiciones nuevas a la cartera este trimestre:

- **Vivion**, una inmobiliaria alemana que posee al mismo tiempo un patrimonio diversificado (55 hoteles en el Reino Unido y 41 edificios de oficinas en Alemania) y cuyo flujo de ingresos está garantizado a largo plazo con una vigencia residual media de los arrendamientos de 13,4 años
- **Point Properties**, de la que somos acreedores hipotecarios de primer nivel en una cartera de inmuebles en Suecia
- **SAF Holland**, emisor con la liquidez necesaria para reembolsar su bono convertible, que llega a vencimiento el año próximo
- **Vostok New Ventures**, una compañía de inversión en el sector tecnológico con una cartera diversificada y una deuda neta que representa menos del 10% del Patrimonio neto revalorado y de la capitalización bursátil
- **Unibail** (acciones), en la que desconfianza actual sobre el segmento inmobiliario de centros comerciales permite invertir en activos ultra-prime con un resultado recurrente que representa más del 9% de la cotización bursátil S

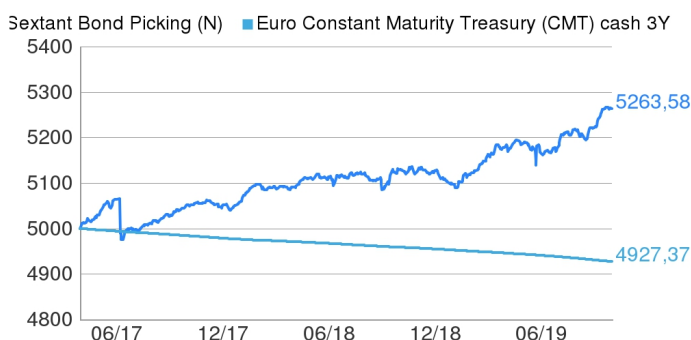
Se reforzaron ligeramente las ponderaciones de **Alig**, **Aryzta**, **Dometic** y **Loxam**. El fondo recibió el reembolso anticipado de sus posiciones en **Cambrian Energy** y **Wind Tre**. Por último, las acciones de **KAS Bank** y **Terreis** fueron aportadas a sus respectivas opas.

Perspectivas

En un contexto de mercado donde las valoraciones de los activos de riesgo rondan máximos, la selectividad continúa siendo una postura aconsejable para proteger nuestras inversiones. El apoyo a la economía de los bancos centrales en todas las regiones del mundo constituye para nosotros el único elemento que incita a invertir en los mercados, en un momento en que la coyuntura económica parece haberse frenado en seco. Nos hemos servido de la flexibilidad del fondo en todos sus componentes: renta variable, bonos convertibles y liquidez. Los mercados internacionales de deuda corporativa continúan presentando una fuerte polarización entre los emisores de calidad que no ofrecen ningún diferencial y los emisores demasiado frágiles, que incrementan el riesgo en las carteras.

Rentabilidades

	Sextant Bond Picking (N)	Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y
1 mes	0,8%	-0,1%
3 meses	1,7%	-0,2%
6 meses	1,7%	-0,4%
1 año	2,6%	-0,6%
3 años	-	-
5 años	-	-



	2018	2019
Sextant Bond Picking (N)	0,8%	3,3%
Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y	-0,5%	-0,5%



Distribución del patrimonio invertido

Vencimiento	< 1 año	1 a 3 años	3 a 5 años	5 a 7 años	7 a 10 años	> 10 años	bonos perpetuos	Acciones
Base 100%	45,1%	21,8%	19,8%	4,1%	1,4%	1,2%	1,0%	5,5%

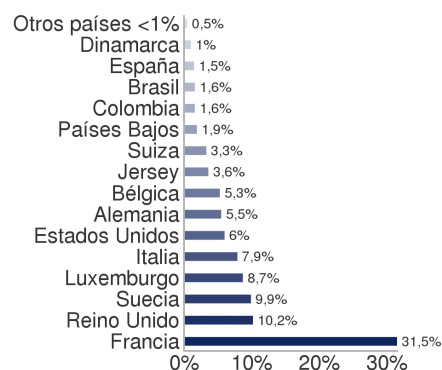
Asignación

Obligaciones	59,3%
de soberana	0,1%
de cual, deuda corporativa	46,1%
de cual, bonos financieros	7,5%
de cual, bonos convertibles	5,6%
Acciones	5,5%
en estrategias de arbitraje de riesgos	0,0%
en estrategias de rendimiento	5,5%
Tesorería y Similares	35,2%

Distribución sectorial *



Distribución geográfica *



* del patrimonio invertido

Principales inversiones

Emisión	Moneda	Sector	País	% de patrimonio neto
Casino TSSDI 2049	EUR	Distribución	Francia	4,5%
Eramet 4.5% 11-2020	EUR	Energía	Francia	3,5%
Solocal EUR3M+7%+1% 03-2022	EUR	Comunicación	Francia	3,4%
Cibus Real Estate EUR3M+450 05-2021	EUR	Financias	Suecia	2,8%
Playtech Plc OC 0.5% 11-2019	EUR	Tecnología	Reino Unido	2,7%

Indicadores

	Parte obligaciones	Total del fondo		Parte obligaciones	Total del fondo
Rendimiento bruto	5,9%	3,7%	Sensibilidad a los tipos	2,9	1,7
Rend. después cobert. de cambio	5,6%	3,6%	Sensibilidad a RV	2,4%	6,9%
Diferencial (pb)	602	377	Exposición bruta/ Neta a divisas	15,2% / -0,2%	
Duración residual	3,4	2,1	Número de posiciones / Media de activos	62 / 438 M€	

Principales características

Forma jurídica	OICVM / Fondo de inversión colectiva (FCP) de derecho francés	Fecha de lanzamiento	Fondo : 30/03/2017 Participación : 29/12/2017
Categoría de participación	Participación N	Duración de inversión recomendada	Superior a 3 años
Código ISIN	FR0013202140	Centraliz.-Liquid./Entrega	D-1 at 10 / D+2
Código Bloomberg		Depositorio	CACEIS BANK
Clasificación AMF	FI "Bonos y otros instrumentos de deuda internacionales"	Agente centralizador	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES MADRID
Índice de referencia	Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y	Dominante fiscal	--
VL / Patrimonio neto	5 263,58 € / 241,71 M€	Gastos de entrada	5,0% imp. incluidos maximum
Periodicidad de valorización	Diaria, sobre las cotizaciones de cierre de los mercados	Gastos de salida	0,0% imp. incluidos maximum
Perfil de riesgo	1 2 3 4 5 6 7	Gastos de gestión fijos	0,85% 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% (imp. incl.) de la rentabilidad del FI que exceda la de su índice de referencia más 350 bp

Fuente: Amiral Gestion a 30/09/2019

GLOSSARIO

El glosario completo está disponible en el informe mensual de su fondo, en la página web www.amiralgestion.com.

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