

### 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%, como máximo), principalmente con arbitrajes en operaciones de mercados o en empresas con un elevado nivel de dividendos.

#### Situación del mercado

El trimestre registró una estabilización de los diferenciales de deuda corporativa que permitió a los índices de esta clase de activos experimentar un avance que contrasta con las correcciones de la primera mitad del año. Con todo, la volatilidad de los tipos sin riesgo ha sido constante durante el trimestre. Los tipos estadounidenses se ampliaron (a diez años 2,86% - 3,06%) y, sobre todo, la curva se aplanó a raíz de unas publicaciones macroeconómicas muy favorables: con un desempleo en mínimos y una incipiente inflación salarial, los operadores pronostican una subida tipos de mayor envergadura. Europa, por su parte, asistió a una reanudación de la inquietud acerca de las orientaciones presupuestarias en Italia, que situó el tipo de la deuda pública a diez años del país por encima del 3%, un nivel que no se alcanzaba desde 2014.

La remuneración de los riesgos de tipos y de crédito continúa en mínimos históricos. A modo de referencia, el índice Barclays Pan European Aggregate Corporate arrojó un rendimiento de tan solo el 1,41% para una sensibilidad de 5,66. Los diferenciales de deuda corporativa observados en Norteamérica y en los países emergentes todavía no ofrecen oportunidades manifiestas con grandes márgenes de seguridad.

#### Estructura de la cartera

Conservamos la disciplina manteniendo, por una parte, un perfil de remuneración/riesgo de tipos/riesgo de crédito exigente en la parte invertida de la cartera y, por otra, un componente importante de liquidez. Este último asciende al 40,9% (principalmente asignado a pagarés de empresa en cuentas de depósito), un nivel estable con respecto a finales de junio y, a nuestro parecer, coherente con una remuneración del riesgo que se mantiene baja. 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 5,1% (frente al 4,8% de finales de junio). La sensibilidad, es decir, el riesgo de tipos,

continúa siendo razonable en el 2,3 (frente al 2,2).

De ello se deriva para el conjunto del fondo un rendimiento bruto después de coberturas de cambio del 3,0% (frente al 2,9%) para una sensibilidad a los tipos de 1,3 (invariable). Por otra parte, la sensibilidad del fondo a los mercados de renta variable (delta) sigue controlada (7,7%), puesto que la mayoría de nuestros bonos convertibles está muy fuera de dinero. Las inversiones en monedas distintas al euro ascienden al 31% de la parte invertida, pero el riesgo de cambio está casi totalmente cubierto.

#### Principales operaciones

El trimestre se caracterizó por los reembolsos anticipados de varias líneas destacadas de la cartera: **Baffinland, Unicredit, Rocket Internet, HSS Hire y Magnesita**.

El capital se reasignó a los pocos segmentos del mercado que presentan ineficiencias puntuales:

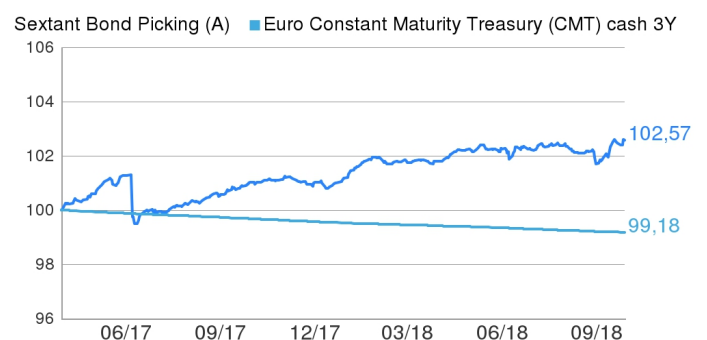
- bonos convertibles cuya acción subyacente ha descendido considerablemente y que ofrecen un rendimiento en el componente de renta fija que consideramos desconectado de la calidad crediticia fundamental del emisor (**Neopost, Econocom y Playtech**)
- emisores de tamaño pequeño (**Falck Safety Service y Selectirente**)
- bonos subordinados bancarios de entidades cuyo capital reglamentario quedará completamente descalificado de aquí al año 2021 (**Royal Bank of Scotland**)
- situaciones especiales (**Aryzta**, que suspendió los cupones de sus bonos híbridos, aunque puso en marcha una ampliación de capital garantizada por un consorcio bancario) Cabe destacar también el refuerzo del bono convertible de **Safilo**, cuyo riesgo de crédito nos parece ahora reducido tras el anuncio de una ampliación de capital garantizada por el accionista principal, **Hal Trust**, y que continúa ofreciendo un rendimiento de alrededor del 5% en los siete meses de vencimiento residual.

#### Perspectivas

Sextant Bond Picking sigue posicionado con vistas a aprovechar las oportunidades que se presenten, al tiempo que mantiene una sensibilidad mínima a los tipos, lo que ha permitido generar una rentabilidad relativa adecuada desde principios de año. Aprovecharemos las debilidades de los distintos segmentos del mercado de renta fija para reinvertir la liquidez. La calidad fundamental de nuestras inversiones continúa siendo el elemento central de nuestra estrategia y las correcciones de emisores emergentes, por ejemplo, no han dado lugar a nuevas posiciones, dado que, de momento, los perfiles operativos no responden a los criterios del fondo.

### Rentabilidades

	Sextant Bond Picking (A)	Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y
1 mes	0,9%	0,0%
3 meses	0,3%	-0,1%
6 meses	0,7%	-0,2%
1 año	1,5%	-0,5%
3 años	-	-
5 años	-	-



	2017	2018
Sextant Bond Picking (A)	-	1,4%
Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y	-	-0,3%



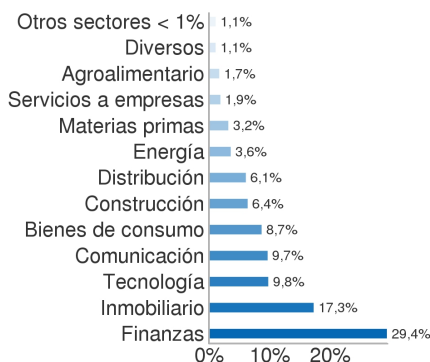
## Distribución del patrimonio invertido

Vencimiento	< 1 año	1 a 3 años	3 a 5 años	5 a 7 años	7 a 10 años	> 10 años	bonos perpetuos	acciones de estrategia de rendimiento
Base 100%	22,1%	27,1%	30,8%	6,1%	0,0%	0,0%	5,1%	8,7%

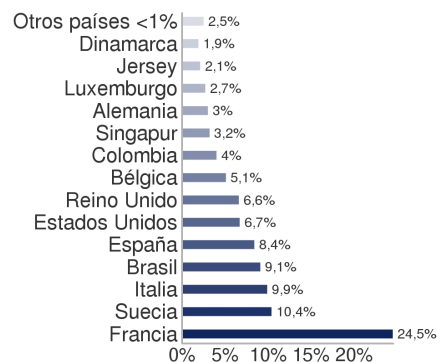
### Asignación

<b>Obligaciones</b>	<b>53,9%</b>
de soberana	0,5%
de cual, deuda corporativa	30,7%
de cual, bonos financieros	8,2%
de cual, bonos convertibles	14,5%
<b>Acciones</b>	<b>5,3%</b>
en estrategias de arbitraje de riesgos	0,1%
en estrategias de rendimiento	5,2%
<b>Tesorería y Similares</b>	<b>40,9%</b>

### Distribución sectorial \*



### Distribución geográfica \*



\* del patrimonio invertido

### Principales inversiones

Emisión	Moneda	Sector	País	% de patrimonio neto
Safilo OC 1.75% 05-2019	EUR	Bienes de consumo	Italia	5,2%
Sacyr OC 4% 05-2019	EUR	Construcción	España	3,8%
Casino Guichard-Perrachon TSSDI 4.87% call 01-2019	EUR	Distribución	Francia	3,6%
Cibus Real Estate EUR3M+450 05-2021	EUR	Inmobiliario	Suecia	3,5%
Solocal EUR3M+7%+1% 03-2022	EUR	Comunicación	Francia	3,4%

### Indicadores

	Parte obligaciones	Total del fondo		Parte obligaciones	Total del fondo
<b>Rendimiento bruto</b>	5,9%	3,4%	<b>Sensibilidad a los tipos</b>	2,3	1,3
<b>Rend. después cobert. de cambio</b>	5,1%	3,0%	<b>Sensibilidad a la renta variable</b>	4,8%	7,7%
<b>Diferencial (pb)</b>	509	289	<b>Exposición bruta/ Neta a divisas</b>	18,0% / 0,0%	
<b>Duración residual</b>	2,9	1,6	<b>Número de posiciones / Media de activos</b>	51 / 350 M€	

### Principales características

<b>Forma jurídica</b>	OICVM / Fondo de inversión colectiva (FCP) de derecho francés	<b>Fecha de lanzamiento</b>	Fondo : 30/03/2017 Participación : 30/03/2017
<b>Categoría de participación</b>	Participación A todos los suscriptores	<b>Duración de inversión recomendada</b>	Superior a 3 años
<b>Código ISIN</b>	FR0013202132	<b>Centraliz.-Liquid./Entrega</b>	D-1 at 10 / D+2
<b>Código Bloomberg</b>	AGSBPKA FP	<b>Depositorio</b>	CACEIS BANK
<b>Clasificación AMF</b>	FI "Bonos y otros instrumentos de deuda internacionales"	<b>Agente centralizador</b>	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES MADRID
<b>Índice de referencia</b>	Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y	<b>Dominante fiscal</b>	- -
<b>VL / Patrimonio neto</b>	102,57 € / 100,83 M€	<b>Gastos de entrada</b>	1,0% imp. incluidos maximum
<b>Periodicidad de valorización</b>	Diaria, sobre las cotizaciones de cierre de los mercados	<b>Gastos de salida</b>	0,0% imp. incluidos maximum
<b>Perfil de riesgo</b>	1 <b>2</b> 3 4 5 6 7	<b>Gastos de gestión fijos</b>	1,25% 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.		<b>Comisión de rendimiento</b>	15% (imp. incl.) de la rentabilidad del FI que exceda la de su índice de referencia más 300 bp

Fuente: Amiral Gestion a 28/09/2018

### GLOSSARIO

El glosario completo está disponible en el informe mensual de su fondo, en la página web [www.amiralgestion.com](http://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](http://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