

## SEXTANT BOND PICKING



## Situazione del mercato

La pressione sui differenziali creditizi è proseguita nel corso del quarto trimestre. Le politiche accomodanti di tutte le banche centrali e la continua crescita economica occidentale hanno contribuito a creare un contesto creditizi indulgente durante l'anno. Nonostante dei tassi di default storicamente bassi, la gestione del fondo privilegia emittenti che presentino dei profili remunerativi per un rischio a breve e medio termine, dato che i differenziali creditizi medi sono assai poco remunerativi in rapporto a dei bilanci strutturati in modo aggressivo. L'indice sintetico Itraxx Xover, che segue i differenziali creditizi su di un universo ad alto rendimento liquido, ha chiuso l'anno a 207 punti base, il livello più basso dalla crisi del 2008. La gestione del fondo continua quindi a privilegiare degli emittenti che presentino dei profili remunerativi per un rischio a breve e medio termine.

La vitalità del mercato primario ha confermato la polarizzazione dei mercati osservata su base annua a partire dall'anno scorso: gli emittenti di buona qualità offrono dei differenziali creditizi minimi con una duration alquanto prolungata, quindi gli emittenti più fragili sono in grado di rifinanziarsi a delle condizioni che non proteggono l'obbligazionista. I titoli che offrono uno spread elevato sul mercato secondario si trovano per la maggior parte in situazioni precarie o presentano per lo meno dei rischi creditizi che noi non siamo disposti ad assumerci.

## Struttura del portafoglio

Pur volendo rimanere disciplinati attenendoci ai nostri requisiti di remunerazione del rischio creditizi, abbiamo ridotto le nostre disponibilità liquide a fine dicembre 2019 al 31,6% a fronte del 45,5% di fine 2018. Abbiamo attuato sulla riduzione del rischio dei tassi d'interesse durante il primo trimestre dell'anno e abbiamo incorporato delle aziende interessanti per delle maturità a circa cinque anni. In un contesto in cui gli emittenti high yield rifinanziano regolarmente il loro indebitamento, questo ci permette di offrire un rendimento migliore a scapito di un leggero aumento della nostra sensibilità al rischio dei tassi d'interesse. Questa sensibilità ci sembra appropriata in quanto un aumento del tasso d'interessi dell'1% sarebbe teoricamente assorbibile in meno di sei mesi dal rendimento del portafoglio.

Alla fine di dicembre, il rendimento lordo dopo il costo della copertura dei cambi della parte del portafoglio investita in obbligazioni ammontava al 5,2% (a fronte del 5,6% a fine settembre). La sensibilità al rischio dei tassi d'interesse rimane assai contenuta (2,8 a fronte del 2,9 a fine settembre). Il risultato complessivo del fondo è un rendimento lordo dopo la copertura del rischio dei cambi del 3,5% (a fronte del 3,6% a fine settembre) per una sensibilità ai tassi dell'1,8 (a fronte dell'1,7). La sensibilità del fondo ai mercati azionari (delta) rimane controllata (6,8% fronte del 6,9%), dovuto principalmente alla componente accessoria investita in azioni (5,1% del fondo), essendo la maggior parte delle nostre obbligazioni convertibili profondamente "out of the money". Gli investimenti denominati in valute diverse dall'euro ammontano al 26,8% della parte investita, ma il rischio di cambio è quasi interamente coperto.

## Principali operazioni

3 nuove linee sono entrate a far parte del portafoglio in questo trimestre:

-Casino 2024, un'obbligazione garantita da una parte del patrimonio immobiliare della società, su un dossier d'investimento che conosciamo bene e che è protetto da degli attivi di notevole valore.

-Credito Valtellinese: eravamo già portatori dell'obbligazione subordinata 2027 e abbiamo partecipato all'asta nel mercato di un'obbligazione senior privilegiate con maturità nel 2022 e una cedola del 2%.

-IGD, una società immobiliare italiana con 76 centri commerciali, di cui eravamo già azionisti e che ha emesso un'obbligazione primaria al 2,125% a 5 anni. Questa obbligazione offre quindi uno spread di 250 punti base, mentre il rapporto indebitamento/valore degli attivi è del 47,8% ben al di sotto dei covenants. Il suo patrimonio immobiliare si concentra principalmente nell'Italia settentrionale, in una zona in cui la densità commerciale pro-capite è assai inferiore a quella della Francia o del Regno Unito.

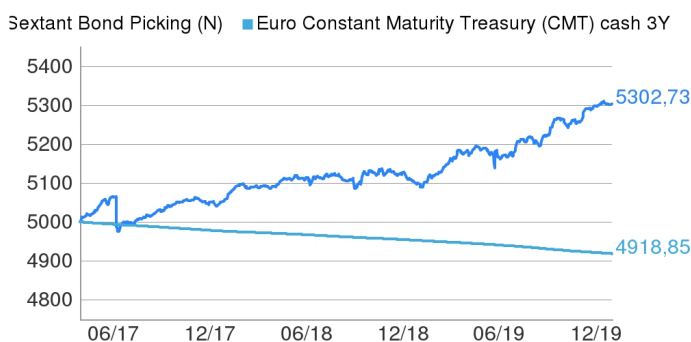
Abbiamo rafforzato il nostro peso su emittenti come Aryzta, Casino, Econocom, Guala Closures, Kloeckner, Quadiant (ex Neopost), Thyssen-Krupp, Vivion e il fondo di SME Credit Realisation. Dall'altra parte, abbiamo alleggerito le nostre posizioni in Cajamar e Solocal. Le nostre obbligazioni in Playtech e Stendorren sono state rimborsate.

## Prospettive

Le condizioni di investimento nei mercati obbligazionari in questo inizio d'anno rimangono senza precedenti in tutti i segmenti. L'eventuale sussistenza di una volatilità troppo bassa avrebbe come conseguenza negativa per il portafoglio una lenta erosione della portabilità. Le condizioni per il reinvestimento diverrebbero infatti meno favorevoli, analogamente a quanto abbiamo potuto osservare sul mercato nel corso del 2019. Il fondo è stato in grado di beneficiare di idee di investimento che premiano adeguatamente il rischio, e un logoramento dei rendimenti renderebbe alquanto difficile questa ricerca. In questo caso, la gestione del fondo manterrebbe la sua selettività in modo da non esporre i portatori a rischi non misurabili e insufficientemente compensati. Le condizioni necessarie per reinvestire le nostre disponibilità liquide e/o assumere una duration superiore sono essenzialmente due: - che i differenziali creditizi finiscano per seguire le leggi del ritorno alla media, eventualità in cui il fondo potrebbe cogliere maggiori opportunità, e in particolare sui segmenti sui quali siamo maggiormente in grado di intervenire (titoli privi di rating, obbligazioni convertibili, eccetera).

## Performance

	Sextant Bond Picking (N)	Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y
1 mese	0,1%	-0,1%
3 mesi	0,7%	-0,2%
6 mesi	2,4%	-0,4%
1 anno	4,0%	-0,7%
3 anni	-	-
5 anni	-	-



	2018	2019
Sextant Bond Picking (N)	0,8%	4,0%
Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y	-0,5%	-0,7%



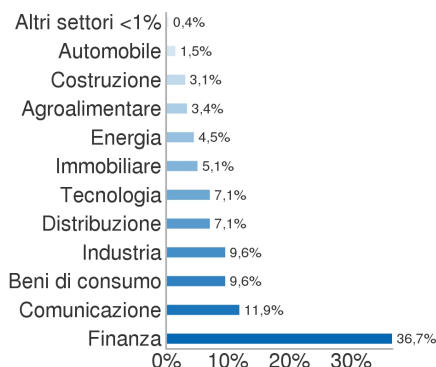
## Distribuzione per durata residua dell'attivo investito

Scadenza	< 1 anno	1-3 anni	3-5 anni	5-7 anni	7-10 anni	> 10 anni	irredimibili	Azioni
Call ipotesi da parte dell'asset manager	13,6%	37,9%	32,2%	6,3%	0,0%	1,7%	0,9%	7,5%
Maturity massima	12,2%	25,7%	25,3%	2,9%	0,0%	1,7%	24,8%	7,5%

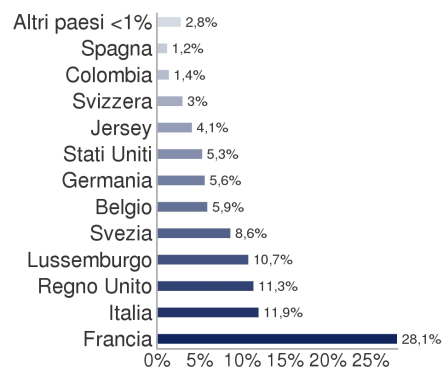
### Allocazione (Obbligazioni)

<b>Obbligazioni</b>	<b>63,2%</b>
di cui sovrana	0,0%
di cui corporate	40,0%
di cui finanziarie	12,9%
di cui convertibili	10,3%
<b>Azioni *</b>	<b>5,1%</b>
di cui strategia risk-arb.	0,0%
di cui strategia rendimento	5,1%
<b>Cash ed Assimilati</b>	<b>31,6%</b>
* Ci cui finanziari	3,8%

### Distribuzione settoriale del portafoglio azionario



### Distribuzione geografica del portafoglio azionario



\* del capitale investito

### Principali investimenti

Emissione	Settore	Paesi	% dell'attivo netto
Casino TSSDI 2049	Distribuzione	Francia	4,5%
Kloekner & Co OC 2% 09-2023	Industria	Lussemburgo	3,3%
Guala Closures EUR+3.5% 04/15/24	Industria	Italia	3,2%
Eramet 4.5% 11-2020	Energia	Francia	3,1%
Thyssenkrupp 2.875% 02/22/24	Beni di consumo	Germania	3,0%

### Indicatore

	Componente obbligazionaria	Totale fondo		Componente obbligazionaria	Totale fondo
Rendimento lordo	5,5%	3,7%	Tasso di Sensibilità	2,8	1,8
Rendimento dopo copertura di cambio	5,2%	3,5%	Sensibilità azioni (delta)	2,6%	6,8%
Spread (punti base)	544	360	Esposizione alle valute lorda/netta	18,4% / 0,2%	
Duration residuale (anni)	3,1	2,1	Numero di società / Investimento medio	64 / 450 M€	

### Principali caratteristiche

Forma giuridica	OICVM di diritto francese	Data di lancio	Fondo : 30/03/2017
Categoria di quota	quota N	Centraliz.-Regolam. / Consegna	quota : 29/12/2017
ISIN code	FR0013202140	Durata raccomand. dell'invest.	maggiore di 3 anni
Bloomberg code		Centraliz.-Regolam. / Consegna	G-1 alle ore 10:00 / G+2
Classificazione	FCL "Obbligazioni e altri titoli di credito internazionali"	Banca depositaria	CACEIS BANK
Indice di riferimento	Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y	Agente centralizzatore	CACEIS BANK
NAV quota / Patrimonio netto Fondo	5 302,73 € / 267,10 M€	Norme fiscali	
Periodicità della valutazione	Giornaliera sulle quotazioni di chiusura dei mercati	Spesa di sottoscrizione	5,0% Imposte incluse massime
Livello di rischio	1 2 3 4 5 6 7	Spesa di rimborso	0,0% Imposte incluse massime
		Spese di gestione fisse	0,85% Imposte incluse massime
		Commissioni legate al rendimento	15% (imposte incluse) del rendimento del FCL superiore a quello del suo indice di riferimento aumentato di 350 pb

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.

Fonte: Amiral Gestion al 31/12/2019

### Glossario

L'intero glossario è disponibile nel report mensile del tuo fondo sul sito [www.amiralgestion.com](http://www.amiralgestion.com).

### 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