

SEXTANT BOND PICKING



SEXTANT BOND PICKING est un fonds d'obligations internationales dont la philosophie de gestion est de type "value / fondamentale" :

- nous nous concentrons sur la gestion du risque de crédit (rémunération versus coût du risque) ;
- l'analyse-crédit des émetteurs est réalisée en interne sans se reposer sur les ratings des agences de notation ;
- nous évitons au maximum les paris macro-économiques sur les taux (en privilégiant des sensibilités faibles ou modérées) et les devises (en couvrant l'essentiel du risque de change) ;
- nous ne nous imposons pas de contraintes dans l'univers d'investissement afin de pouvoir nous positionner sur les segments les moins efficaces du marché : émissions non notées, convertibles en-dehors de la monnaie, émissions dans des devises non-domestiques pour l'émetteur, papiers et/ou industries complexes...

Le fonds peut également investir à titre accessoire en actions (10% maximum), principalement des arbitrages sur opérations de marchés ou sur des sociétés dont le dividende est élevé.

Situation du marché

Le premier trimestre 2018 a été marqué par une légère inflexion des marchés obligataires :

- le consensus porte désormais sur quatre hausses de taux au Etats-unis ;
- les indices Investment Grade et High Yield demeurent légèrement négatifs depuis le début de l'année (par exemple -0.26% pour l'indice Barclays Pan-European HY) ;
- certaines émissions primaires n'ont pu aboutir dans les conditions espérées par les émetteurs ou les documentations de certaines autres ont dû être modifiées afin de satisfaire les souscripteurs potentiels ;
- à l'inverse des précédents « froids » de marché où les émetteurs attendaient que l'appétit des investisseurs se rétablisse, il nous a semblé cette fois-ci que les sociétés ont préféré faire aboutir leurs refinancements par crainte d'une dégradation à venir des taux et des clauses.

Ceci exposé, l'ampleur de cette inflexion n'est pas encore de nature à redonner de l'attractivité aux marchés obligataires en général, ni même à un segment particulier. Les risques de taux et de crédit demeurent à ces stades insuffisamment rémunérés.

Structure du portefeuille

Les évolutions des marchés obligataires sur la période n'ont pas engendré de modification dans les orientations du portefeuille, nous sommes restés disciplinés en maintenant d'une part, un rapport rendement / risque de taux / risque de crédit exigeant sur la partie investie du portefeuille et d'autre part, un volant important de liquidités.

Le rendement brut après déduction du coût des couvertures de change de la partie investie du portefeuille ressort à 4,5%. La sensibilité, c'est-à-dire le risque de taux demeure

raisonnable à 2.0. La sélectivité dans le choix des investissements couplée à un taux de remboursement du portefeuille élevé emporte comme conséquence une position de trésorerie de 48% de l'actif du fonds.

Il en découle pour l'ensemble du fonds un rendement brut après couverture de change de 2,3% pour une sensibilité taux de 0,9. La sensibilité du fonds aux marchés actions (delta) demeure par ailleurs contrôlée (6,4%), la plupart de nos convertibles étant très en-dehors de la monnaie. La baisse notable des investissements du fonds en devises (17,4%) s'explique par les remboursements importants au cours de la période, le risque de change demeure intégralement couvert.

Principales transactions

Au cours du trimestre, nos nouveaux investissements sont restés concentrés sur des papiers à maturité résiduelle relativement courte (circa 3 ans) et un spread compris entre 350 et 450 bps.

- trois d'entre eux concernent des sociétés immobilières (**Cibus Real Estate, Accentro et Stendorren Fastigheter**), dans lesquels nous sommes subordonnés aux dettes bancaires mais offrant une qualité d'actif qui satisfait notre approche de risque

- les deux autres sont des papiers perpétuels Tier 1 émis par des entités des groupes **US Bancorp** et **BNP Paribas** qui seront à notre avis rappelés car totalement disqualifiés d'un point de vue réglementaire d'ici 2021.

Nous avons profité du retour de la défiance sur le groupe **Casino Guichard Perrachon** liée à l'arrivée de Leclerc à Paris pour renforcer notre position sur le TSDI 4.87% qui offre plus de 500 bp de spreads même à la deuxième date de rappel possible en 2024. Nous avons également renforcé notre exposition à **SoLocal** dont le nouveau business plan nous paraît convaincant et qui devrait prochainement refinancer sa dette. On soulignera que la plupart des papiers précités sont à taux variables. Les principales sorties du portefeuille (**OTE Hellenic Telecommunications, Zodiac Aerospace, SGL Carbon** et Usiminas) sont liées à des remboursements.

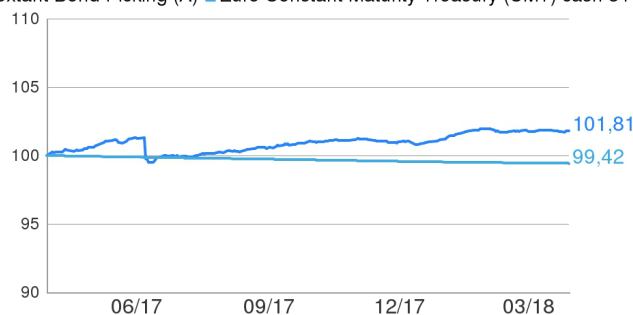
Perspectives

Tout en étant légèrement plus optimistes quant à une poursuite de l'écartement des spreads, il nous paraît toujours « urgent d'attendre ». Les conclusions sont donc en tous points similaires à celles du dernier trimestre. La position de trésorerie se situe désormais à 48% du fonds. Elle traduit notre prudence dans la sélection des titres que dans la diversification du portefeuille. Le rendement du fonds nous semble propice dans cette situation d'attente, la possibilité qui est la nôtre de redéployer nos investissements représentant une optionnalité forte.

Performances

	Sextant Bond Picking (A)	Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y
1 mois	0,0%	0,0%
3 mois	0,6%	-0,1%
6 mois	0,8%	-0,3%
1 an	1,8%	-0,6%
3 ans	-	--
5 ans	-	-

Sextant Bond Picking (A) ■ Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y



	2017	2018
Sextant Bond Picking (A)	-	0,6%
Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y	-	-0,1%



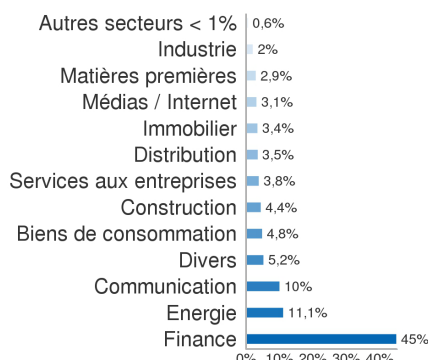
Répartition par durée résiduelle de l'actif investi

Maturité	< 1 an	1 à 3 ans	3 à 5 ans	5 à 7 ans	7 à 10 ans	> 10 ans	perpétuelle	actions stratégie rendement
Base 100%	22,9%	37,6%	25,6%	0,0%	0,0%	0,0%	4,7%	9,2%

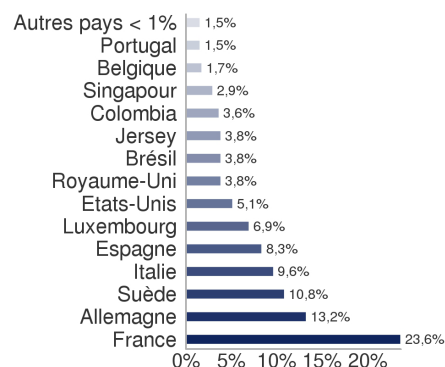
Allocation

Obligations	46,8%
dont souveraine	0,0%
dont corporate	31,9%
dont financières	6,6%
dont convertibles	8,4%
Actions	5,2%
dont stratégie risk-arb	0,4%
dont stratégie rendement	4,8%
Cash & Assimilés	48,0%

Répartition sectorielle *



Répartition géographique *



* de l'actif investi

Principaux investissements

Emission	Devise	Secteur	Pays	% de l'actif net
Cibus Real Estate EUR3M+450 05-2021	EUR	Finance	Suède	3,8%
Solocal EUR3M+7%+1% 03-2022	EUR	Communication	France	3,4%
IVO Fixed Income EUR-I Cap	EUR	Divers	Luxembourg	2,7%
Safilo OC 1.75% 05-2019	EUR	Biens de consommation	Italie	2,5%
Unicredit LT2 5.5% SGD 07-2023 call 07-2018	SGD	Finance	Italie	2,5%

Indicateurs

	Poche obligataire	Total Fonds		Poche obligataire	Total Fonds
Taux actuariel	5,1%	2,7%	Sensibilité Taux	2,0	0,9
Taux actuariel après couverture de change	4,5%	2,3%	Sensibilité actions (delta)	3,4%	6,4%
Spreads (point de base)	447	229	Exposition aux devises brute / nette	17,4% / -0,7%	
Durée résiduelle (années)	2,7	1,3	Nombre de lignes / Encours moyen	39 / 253 M€	

Principales caractéristiques

Forme juridique	OPCVM / FCP de droit français	Date de lancement	Fonds : 30/03/2017
Catégorie de part	Part A tous souscripteurs		Part : 30/03/2017
Code ISIN	FR0013202132	Durée de placement recommandée	Supérieure à 3 ans
Code Bloomberg	AGDBPKA FP Equity	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 (CMT) cash 3Y	Agent centralisateur	CACEIS BANK
VL / Actif net	101,81 € / 52,68 M€	Dominante fiscale	- -
Périodicité de valorisation	Quotidienne sur les cours de clôture	Frais d'entrée	1,0% TTC maximum
Profil de risque	1 2 3 4 5 6 7	Frais de sortie	0,0% TTC maximum
		Frais de gestion fixes	1,25% TTC

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.

Commission de performance : 15% TTC de la performance du FCP au-delà de son indicateur de référence majoré de 300 bp.

Source : Amiral Gestion au 29/03/2018

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.