

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 quatrième trimestre a été marqué par l'initiation d'un début de processus de normalisation de la Banque Centrale Européenne. Les rachats d'actifs par la BCE seront divisés par deux à compter de janvier 2018 et devraient complètement cesser en octobre.

Néanmoins, à ce stade, le marché n'a toujours pas dégradé les conditions d'emprunt aussi bien des Etats souverains que des émetteurs corporate. A titre d'exemple, le gisement "haut rendement" (émetteurs en catégorie spéculative) rémunère 2.3% soit 0.3% de moins que le 10 ans sans risque en USD !

Cette compression historique des taux sans risque et des marges de crédit prolonge la disette d'opportunités d'investissement attractives qui a contaminé l'ensemble des segments du marché obligataire.

Caractéristique de période de valorisation très élevée, la recherche de rendement des investisseurs a pu se diriger sur des situations trop compliquées voir malsaines. Les corrections sur des dossiers soupçonnés de risque de défaillance ont été violentes (**Astaldi, Steinhoff, Altice, Provident Financial, Carillion...**).

Structure du portefeuille

Dans ce contexte où le rapport entre les rendements et les risques de taux et de spreads présente une asymétrie historiquement défavorable, 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 4,2%. En face, la sensibilité, c'est-à-dire le risque de taux demeure raisonnable à 2,2. Cela signifie que toutes choses égales par ailleurs, un peu plus de 6 mois de rendement permettrait de compenser l'impact négatif sur la valeur du portefeuille d'une remontée de 1% des taux d'intérêts.

La difficulté aiguë à renouveler les idées d'investissement répondant à ce niveau d'exigence explique une position de trésorerie qui ressort à 41% de l'actif du fonds. Il en découle pour l'ensemble du fonds un rendement brut de 2,6% pour une sensibilité taux de 1,3.

La sensibilité du fonds aux marchés actions (delta) demeure par ailleurs modeste (5,6%), la plupart de nos convertibles étant très en-dehors de la monnaie et plus du tiers du portefeuille actions étant constitué d'arbitrages sur OPA.

On notera enfin que les obligations libellées en devises étrangères représentent plus de la moitié du portefeuille investi mais que le risque de change est intégralement couvert : nous essayons de profiter des zones où les marges de crédit sont moins tendues qu'en zone euro.

Principales transactions

Les principaux mouvements du portefeuille ce trimestre sont liés à des remboursements anticipés (call) exercés par **Wind, Demire Real Estate, Tembec, NIBC Bank** et **Punch Tavern**.

On notera également que nous avons suite à l'affaire **Steinhoff** (auquel nous n'étions pas exposés) cédé la totalité de notre position en **Brait**, pourtant acquise récemment. Pour mémoire, il s'agit d'une holding sud-africaine dont la convertible avait souffert des déboires de son investissement dans les magasins de vêtements **New Look** mais dont nous pensons que la valeur des autres actifs est à minima deux fois supérieure à la dette nette. Le seul lien entre **Steinhoff** et **Brait** est la présence au capital des deux entreprises du milliardaire **Christo Wiese**. En l'état actuel des seules informations connues et tangibles, celui-ci semblerait être une victime de la fraude et il n'y aurait donc pas d'élément nouveau négatif concernant le dossier **Brait**. Néanmoins, nous avons estimé que par essence, une affaire de fraude d'une telle ampleur pourrait avoir des ramifications insoupçonnées et difficiles à anticiper. Nous avons donc, par prudence, préféré sacrifier autour d'une quinzaine de points de base sur le fonds afin d'écarter en totalité un tel risque.

En face, nous avons renforcé les positions en **Safilo, GP Investments, CoITel** et **Eramet**.

Perspectives

Le portefeuille de Sextant Bond Picking nous paraît positionné de manière prudente de par sa faible sensibilité-taux et sa position de trésorerie.

Nous anticipons un maintien de cette position d'attente autour de 40%, et ce tant qu'un événement ne viendra pas normaliser au moins quelques segments du marché obligataire.

Le rendement instantané du portefeuille est pour l'instant inférieur à nos objectifs mais nous pensons qu'il serait contre-productif d'embarquer de mauvais risques pour doper à court terme le rendement du fonds.

Malgré la difficulté psychologique de patienter dans un tel contexte, l'expérience nous enseigne que l'éloignement entre les prix de marché et les valorisations fondamentales ne se poursuit jamais indéfiniment. Nous poursuivons sans relâche la recherche de nouvelles opportunités sans abaisser notre niveau d'exigence rendement/risque. Le cash constituera tôt ou tard autant de "munitions" à déployer.

Performances

Le fonds a été créé le 30 mars 2017 avec une valeur liquidative de 100 €.

La réglementation ne nous permet pas d'afficher la performance au cours de la première année d'existence du fonds.

Au 29/12/2017, la valeur liquidative est de 101,17€.



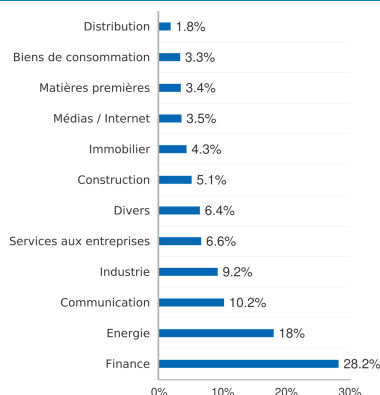
Répartition par durée résiduelle de l'actif investi

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%	28,4%	36,2%	23,6%	0,0%	0,0%	0,0%	6,5%	5,3%

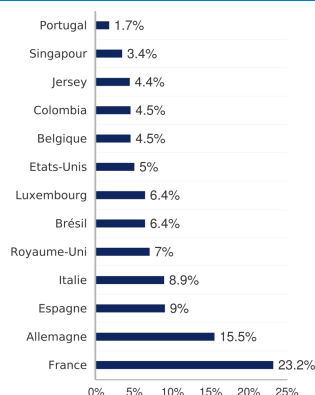
Allocation

Obligations	53,7%
dont souveraine	0,0%
dont corporate	34,8%
dont financières	7,6%
dont convertibles	11,2%
Actions	5,1%
dont stratégie risk-arb	2,0%
dont stratégie rendement	3,1%
Cash & Assimilés	41,2%

Répartition sectorielle*



Répartition géographique*



Principaux investissements

Emission	Devise	Secteur	Pays	% Actif Net
HSS Financing 6.75% GBP 08-2019	GBP	Services aux entreprises	Royaume-Uni	3,9%
IVO Fixed Income EUR-I Cap	EUR	Divers	Luxembourg	3,7%
SoLocal Float 03/15/22	EUR	Communication	France	3,4%
Unicredit LT2 5.5% SGD 07-2023 call 07-2018	SGD	Finance	Italie	3,3%
Sacyr OC 4% 05-2019	EUR	Construction	Espagne	3,0%

Indicateurs

Rendement brut	Part Obligatoire 4,7%	Total Fonds 2,9%	Exposition aux devises brute / nette	22,1% / 0,6%
Rendement après coût couverture de change	4,2%	2,6%	Nombre de lignes / Encours moyen	34 / 454 M€
Spread (points de base)	413	253	Valeur liquidative / Actif net	101,17 € / 40,39 M€
Durée résiduelle (années)	2,6	1,4	Profil de risque	1 2 3 4 5 6 7
Sensibilité taux	2,4	1,3	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.	
Sensibilité actions (delta)	4,6%	5,6%		

Principales caractéristiques

Forme juridique	OPCVM / FCP de droit français	Date de lancement	Fonds : 30/03/2017 Part : 30/03/2017
Catégorie de part	Part A tous souscripteurs	Durée de placement recommandée	Supérieure à 3 ans
Code ISIN	FR0013202132	Dominante fiscale	--
Code Bloomberg	AGDBPKA FP Equity	Frais d'entrée	1,0% TTC maximum
Classification AMF	FCP « Obligations et autres titres de créance internationaux »	Frais de sortie	0,0% TTC maximum
Indicateur de référence	Euro Constant Maturity Treasury (CMT) cash 3Y + 100 bp	Frais de gestion fixes	1,25% TTC
Périodicité de valorisation	Quotidienne sur les cours de clôture	Commission de performance	15% TTC de la performance du FCP au-delà de son indicateur de référence majoré de 300 bp.
Centralisation - Règlement / Livraison	J-1 à 10 h J+2		
Dépositaire	CACEIS BANK		
Agent centralisateur	CACEIS BANK		

Source: Amiral Gestion at 29/12/2017

Glossaire

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

* de l'actif investi

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