

Sextant Bond Picking

FR0013202132 - Part A

Rapport Trimestriel - Juin 2021

Sextant Bond Picking est un fonds d'obligations internationales pouvant intervenir sur tous les segments du marché obligataire et toutes les catégories de notation. La gestion cherche à sélectionner des titres présentant un couple rendement / risque favorable, sans chercher à reproduire un indice. A titre accessoire, le fonds peut investir dans des actions, notamment dans le cadre d'opérations d'arbitrages.

CHIFFRES CLÉS

Actif net fonds	219,04M€
VL part	116,88€
Nombre de lignes	49
Taille moyenne souche	477,02M€
Profil de risque	1 2 3 4 5 6 7

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.

INDICATEURS STATISTIQUES

	1 an	3 ans	5 ans
Volatilité Fonds	4,12%	6,16%	-
Ratio de Sharpe	4,06	0,82	-

PERFORMANCES HISTORIQUES

● Sextant Bond Picking +16,9% ● Euro CMT cash 3Y capitalisé +100bps* +1,6%



*Objectif de gestion

PERFORMANCES

	Performances cumulées								Performances annualisées		
	1 mois	3 mois	6 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis création	3 ans	5 ans	Depuis création
Fonds	-0,35%	+2,23%	+5,74%	+5,74%	+16,11%	+14,33%	-	+16,88%	+4,56%	-	+3,73%
Objectif	+0,03%	+0,08%	+0,15%	+0,15%	+0,27%	+1,02%	-	+1,59%	+0,34%	-	+0,37%

Le calcul de la performance s'appuie sur des données historiques qui ne sauraient préjuger de la performance actuelle ou future. Les commissions et frais prélevés au titre de l'émission ou du rachat d'actions n'ont pas été pris en compte pour ce calcul.

PERFORMANCES MENSUELLES

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Année	Objectif
2021	1,08%	1,36%	0,96%	1,47%	1,10%	-0,35%							5,74%	0,15%
2020	0,61%	-0,63%	-10,93%	2,58%	2,16%	2,12%	2,29%	0,33%	-1,33%	0,24%	5,58%	2,44%	4,64%	0,27%
2019	0,44%	0,71%	0,34%	0,15%	-0,45%	0,18%	0,73%	0,08%	0,78%	-0,23%	0,78%	0,05%	3,61%	0,33%
2018	0,75%	-0,13%	0,01%	0,42%	0,03%	-0,04%	0,18%	-0,68%	0,86%	-0,06%	0,01%	-0,56%	0,77%	0,54%

INDICATEURS

	Part obligataire	Total fonds
Rendement brut	3,7%	2,5%
Rendement après cov. de change	3,6%	2,4%
Spreads (point de base)	326	226
Durée résiduelle (années)	3	2
Sensibilité Taux	2,5	1,7
Sensibilité actions (delta)	3,1%	5,3%
Exposition aux devises nette/brute	-0,6% / 13,8%	

ALLOCATION (ÉVOLUTION T / T-1)

Obligations	67,2%	-13bp
Souveraines	0%	0bp
Corporate	45,6%	-34bp
Financières	1,3%	-28bp
Convertibles	20,3%	+49bp
Actions/Fonds *	6,0%	-155bp
Stratégie risk arb	0%	0bp
Stratégie rendement	6,0%	-155bp
Liquidités	26,8%	+168bp
* Dont financières	2,8%	-37bp

ALLOCATION (ÉVOLUTION T / T-1)

SECTEUR (ACTIF INVESTI)

Services aux Entreprises	8,9%	-102bp
Distribution alimentaire	8,8%	-301bp
Services interactif	7,9%	-57bp
Immobilier	7,9%	-221bp
Services Informatiques	6,8%	-67bp
Produits alimentaires	6,2%	-409bp
Conglomerats Industriels	6,2%	-83bp
Emballages et Conteneurs	5,8%	-79bp
Compagnies Aériennes	5,4%	+537bp
Marchés de Capitaux	4,8%	-61bp
Public / Et...	4,6%	+456bp
Banques	4,0%	-49bp
Investissement Immo.	3,6%	-32bp
Energie	3,1%	-41bp
Biens de Consomat...	2,9%	+286bp
Automobiles	2,8%	+284bp
Autres < 2,5%	10,4%	-59bp

PAYS (ACTIF INVESTI)

France	38,3%	-4bp
Belgique	11,0%	-53bp
Italie	10,9%	+103bp
Allemagne	9,7%	-128bp
Suède	8,5%	-99bp
Canada	8,4%	+452bp
Espagne	5,4%	+537bp
Royaume-Uni	3,2%	-41bp
Autres < 2,5%	4,7%	-768bp

NOTATION (PART OBLIGATAIRE)

BBB	5,0%	+487bp
BB+	4,4%	-49bp
BB	4,3%	+191bp
B+	12,8%	-196bp
B	1,4%	+136bp
B-	3,6%	+356bp
CCC+	5,7%	-439bp
CCC	9,4%	-342bp
Non noté	53,4%	-362bp

RÉPARTITION PAR MATURITÉ (ACTIF INVESTI)

Maturité	< 1 an	1 à 3 ans	3 à 5 ans	5 à 7 ans	7 à 10 ans	> 10 ans	Perpétuelle	Action/Fonds
Hypothèse de maturité SGP	15,16%	39,15%	17,09%	2,81%	0%	4,49%	13,06%	8,24%
Maturité maximale	10,56%	39,15%	13,48%	2,81%	0%	4,49%	21,28%	8,24%

PRINCIPALES LIGNES (HORS LIQUIDITÉS)

Emission	Devise	Secteur	Pays	% de l'actif net
Casino TSSDI 2049	EUR	Distribution alimentaire	France	6,3%
Econocom OC 0.5% 06-2023	EUR	Services Informatiques	Belgique	4,9%
Thyssenkrupp 2.875% 02-2024	EUR	Conglomerats Industriels	Allemagne	4,5%
Guala Closures EUR+3.5% 04-2024	EUR	Emballages et Conteneurs	Italie	4,2%
INTL CONSOLIDATED AIRLIN-100000.0 EUR-201511	EUR	Compagnies Aériennes	Espagne	3,9%

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

- **Forme juridique** : OPCVM / FCP de droit français
- **Catégorie de part** : Part A tous souscripteurs
- **Code ISIN** : FR0013202132
- **Code Bloomberg** : AGSBPKA FP Equity
- **Classification AMF** : FCP "Obligations et autres titres de créance internationaux"
- **Ind. de référence a posteriori** : Euro CMT cash 3Y capitalisé
- **Objectif de gestion** : Euro CMT cash 3Y capitalisé +100bps
- **Périodicité de valorisation** : Quotidienne sur les cours de clôture des marchés
- **Date de lancement** : Fonds : 30/03/2017 Part : 30/03/2017
- **Horizon d'investissement** : Supérieure à 3 ans
- **Centralisation- Règlement/Livraison** : J - 1 à 10 h / J + 2
- **Agent centralisateur** : CACEIS Bank
- **Dépositaire** : CACEIS Bank
- **Frais d'entrée** : 1% TTC maximum
- **Frais de sortie** : 0% TTC maximum
- **Frais de gestion fixes** : 1,25% TTC maximum
- **Commission de performance** : 15% TTC de la performance du FCP au - delà de son indicateur de référence majoré de 300 bp.

Amiral Gestion au 30/06/2021

GLOSSAIRE

Les ratios du portefeuille sont calculés en fonction des hypothèses de date de remboursement des titres déterminées par les gérants : à maturité, à une date de remboursement à l'initiative de l'émetteur (call), à la prochaine option de vente du porteur (put), à l'occasion d'une éventuelle offre de rachat par l'émetteur (tender). Les hypothèses retenues ne correspondent donc pas toujours au rendement le plus faible. Ces hypothèses seront sélectionnées en fonction du coupon, des taux d'intérêt du marché, de la liquidité ou des conditions et politique de refinancement de l'émetteur ou encore du traitement prudentiel ou par les agences de notation de la souche. Les situations de rendement rendues aberrantes par notamment la proximité de la maturité sont corrigées. Des hypothèses erronées peuvent résulter en des rendements, marges de crédit, sensibilités ou durées résiduelles se révélant inexacts. Le rendement après coût de couverture du risque de change est approximé en utilisant le différentiel du taux monétaire à 3 mois ou du Swap de taux le plus proche de la durée résiduelle estimée entre l'euro et la devise. Le calcul n'inclut pas les coûts liés à la mise en œuvre effective d'une couverture et ne signifie pas que la totalité du risque de change a été couvert.

COMMENTAIRE DE GESTION

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 efficients 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

La contraction des marges de crédit expérimentée par le marché lors du premier trimestre de 2021 s'est poursuivie durant le trimestre passé. La réouverture graduelle des économies, telle qu'anticipée par les marchés, a permis aux émetteurs européens de comprimer significativement leurs conditions de financement. Ainsi, les marges mesurées par l'indice synthétique Markit Itraxx Xover intégrant les émetteurs à haut rendement en Euro les plus liquides s'est contracté sur une marge minimum de 225 pbs le 25 juin.

A l'instar de la performance des marchés de crédit sur le trimestre, le marché des émissions primaires à haut rendement a connu une vigueur continue. L'anticipation de de coupons moins favorables du fait de l'inflation ou de conditions macro économiques plus faibles ont fait naître des vocations. Les émetteurs souhaitant mettre à profit les conditions de marchés porteuses ont placé 89MdEUR, une progression de 97% par rapport à la même période en 2020 – source Bloomberg.

Situation de portefeuille

Les conditions de marché n'offrant que de rares opportunités satisfaisant les critères du fonds, la poche de trésorerie a poursuivi marginalement sa progression en s'établissant à 26,8% du portefeuille à la fin du mois de juin.

A fin du trimestre, le rendement après coût de couverture du change de la partie investie en obligations du portefeuille obligataire ressort à 3,7% stable par rapport à fin mars (3,6%). La sensibilité au risque de taux du fonds est en baisse constante à 1,7. Il en résulte pour l'ensemble du fonds en incluant les liquidités, un rendement après couverture de change de 2,4% (stable vs fin mars). La poche investie en actions représente 6% du portefeuille investi pour un maximum autorisé de 10%.

La performance de l'obligation perpétuelle Casino de coupon 3,992% a été particulièrement contributrice au fonds, 0,76% sur le trimestre. La progression du cours s'est réalisée dans un contexte où le groupe a annoncé son intention de céder une partie de son activité de génération d'électricité photovoltaïque, GreenYellow tout en gardant le contrôle de cet actif. Dans le même temps il est également projeté de faire entrer d'autres investisseurs dans l'activité d'e-commerce Cnova dont le flottant n'est que de 1,3%, le solde étant détenu conjointement par Casino et GPA. Ces évolutions permettent une revalorisation des actifs du groupe dans la perception des investisseurs, ce qui appuie notre position selon laquelle la dette de Casino est couverte par la valeur des actifs détenus par le groupe. Dans ce contexte le fonds a allégé cette position à 6,3%, tout en maintenant la première du portefeuille, son potentiel demeurant prometteur.

Principaux mouvements

La rotation du portefeuille a été relativement active sur le trimestre. Les principales sorties sont l'obligation convertible émise par la coopérative irlandaise Glanbia qui est arrivée à maturité, les cessions des obligations convertibles Nexity et Kloeckner & Co qui ont atteint ou dépassé nos objectifs de rendements et ne présentaient, en conséquence, plus des profils attractifs pour un portefeuille de type obligataire.

Les réinvestissements ont donc été nombreux dans le courant du deuxième trimestre, avec les achats principaux suivants :

- L'obligation convertibles IAG 2022 pour un rendement de 3,2% ; les compagnies aériennes British Airways, Iberia, Aer Lingus et Vueling composant ce groupe disposent de la liquidité suffisante pour assurer le remboursement de cette obligation tout en faisant face à la consommation de trésorerie du groupe dans le contexte de pandémie, même si la reprise des vols n'intervenait pas comme prévu

- L'obligation Tier 1 5,65% de la Bank of Nova Scotia qui est disqualifiée dans sa composante de capital devrait apporter au portefeuille un spread minimum de 300 pbs pour un émetteur bien capitalisé et bénéficiant de provisions adaptées, le financement senior de l'émetteur étant lui d'un spread inférieur d'au moins 50%, une offre de rachat de de titre par l'émetteur ferait espérer une plus-value significative

Nous avons participé à deux émissions primaires

- Vostok New Ventures a émis une obligation à 3 ans de 5,5% de coupon venant s'ajouter à celle que nous avons déjà en portefeuille de maturité 2022, une rémunération attractive relativement à la qualité du portefeuille de l'émetteur

- Mobilux (holding des magasins de meubles But et Conforama) a refinancé sa dette en émettant une tranche de maturité 2028 pour un rendement de 4,25% ce qui, dans le contexte de marché actuel, est attractif au regard du levier modéré, du management de qualité et des perspectives favorables de l'émetteur

Perspectives

En application du processus d'investissement, le fonds demeure dans une position d'attente :

- Les niveaux de marges de crédit des segments Investment Grade et Haut rendement se situent proches de leurs minimums historiques

- Les banques centrales poursuivent leur soutien – et écrasement des taux - dans un environnement où les marchés oscillent entre des craintes inflationnistes en cas de reprise économique et des inquiétudes sur cette même reprise dans un contexte de recrudescence épidémique

- Les marchés de crédit n'offrent que peu de protections aux porteurs obligataires dans la mesure où les niveaux de rémunérations ainsi que les protections contractuelles sont faibles

La position de trésorerie du portefeuille couplée à la faible duration de la part investie devrait permettre au fonds d'aborder les incertitudes actuelles avec les moyens de réinvestir au gré des opportunités.

AVERTISSEMENT

Les présentes informations sont exclusivement présentées à titre informatif. Elles ne constituent ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement, ni une recommandation de placement, ni une sollicitation d'achat ou de vente de parts de fonds. Avant tout investissement, vous devez lire les informations détaillées figurant dans la documentation réglementaire de chaque fonds (prospectus, règlement/statuts du fonds, politique de placement, derniers rapports annuel/semestriel, document d'information clé pour l'investisseur (DICI)), qui constituent la seule base réglementaire recevable pour l'acquisition de parts ou actions de l'OPC. Ces documents sont disponibles gratuitement sous format papier ou électronique, auprès de la Société de Gestion de l'OPC ou son représentant. Le rendement et la valeur des parts ou actions de l'OPC peuvent diminuer ou augmenter et le capital peut ne pas être intégralement restitué. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne constituent en aucun cas une garantie future de performance ou de capital. Elles tiennent compte de l'ensemble des frais portés au niveau de l'OPC (ex : commission de gestion) mais pas ne tiennent pas compte des frais portés au niveau du client (supplément d'émission, frais de dépôt, etc.).

Information pour les US persons : Les parts ou actions de cet OPC ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux Etats-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié (« Securities Act 1933 ») ou admises en vertu d'une quelconque loi des Etats-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux Etats-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une US Person (au sens du règlement S du Securities Act de 1933) et assimilées (telles que visées dans la loi Américaine dite « HIRE » du 18/03/2010 et dans le dispositif FATCA).

Informations destinées aux Investisseurs Français : Les statuts ou le règlement de l'OPC, le DICI, le Prospectus et les derniers documents périodiques (rapports annuels et semi-annuels) de chaque OPC, peuvent être obtenus sur simple demande et gratuitement auprès de : Amiral Gestion - Service Commercial – 103 rue de Grenelle - 75007 Paris - France.

Informations destinées aux investisseurs Luxembourgeois (si l'OPC est autorisé à la commercialisation dans ce pays). Les statuts ou le règlement de l'OPC, le DICI, le Prospectus et les derniers documents périodiques (rapports annuels et semi-annuels) de chaque OPCVM, peuvent être obtenus sur simple demande et gratuitement auprès du Représentant et Agent-payeur pour le Luxembourg : CACEIS Bank, Luxembourg Branch, 5, allée Scheffer, L-2520 Luxembourg. Toute information aux investisseurs luxembourgeois concernant Amiral Gestion ou l'OPC sera publiée dans un média local luxembourgeois.

Informations à l'attention des investisseurs résidant en Suisse (si l'OPC est autorisé à la commercialisation dans ce pays). Les OPC d'Amiral Gestion (ci-après désignés les « Fonds ») présentés dans ce document sont des sociétés de droit français. Cette note d'information n'est pas une invitation à souscrire l'un quelconque des Fonds qui sont décrits dans les présentes ; elle ne se substitue pas au prospectus du Fonds et n'est fournie que pour information. Cette présentation n'est ni un conseil, ni une recommandation de souscrire un quelconque Fonds. Les souscriptions ne seront reçues et les unités, actions ou parts ne seront émises que sur la base de la version actuelle du prospectus sur le Fonds concerné telle qu'elle a été approuvée par la FINMA. Tout renseignement communiqué au moyen de ce document n'est fourni que pour information et n'a aucune valeur contractuelle. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. De plus, les commissions prélevées lors de l'émission et du rachat d'unités, parts ou actions du Fonds concerné ne sont pas incluses. Amiral Gestion ne garantit en aucune façon l'évolution des performances et ne peut être tenu pour responsable d'aucune décision prise en se fondant sur les informations contenues dans le présent document. Investir dans une ou plusieurs unités, parts ou actions d'un Fonds n'est pas sans risque. Amiral Gestion recommande aux souscripteurs de demander des renseignements supplémentaires, en particulier en ce qui concerne l'adéquation des caractéristiques des Fonds à leurs besoins, en appelant soit le Représentant des Fonds en Suisse tel qu'il est indiqué ci-dessous, soit leur conseiller financier habituel, soit Amiral Gestion avant de prendre la décision d'investir. ARM Swiss Representatives SA, Route de Cité-Ouest 2, 1196, Gland, Suisse est désignée comme représentant (le « Représentant ») et agent payeur en Suisse. Le Règlement, le Prospectus, les Documents d'Informations Clés pour l'Investisseur, les Rapports annuel et semestriel du Fonds pour la Suisse peuvent être obtenus gratuitement auprès du Représentant en Suisse. Les investisseurs doivent prendre connaissance des prospectus avant de souscrire des unités, parts ou actions de Fonds quels qu'ils soient. Les annonces destinées aux investisseurs en Suisse qui concernent Amiral Gestion ou les Fonds seront publiées sur la plate-forme électronique www.fundinfo.com, qui fait autorité. Les prix d'émission et de rachat ou les valeurs liquidatives assorties de la mention « commissions exclues » seront publiés tous les jours sur la plate-forme électronique www.fundinfo.com.

Site Internet Les statuts ou règlement de l'OPC, le DICI, le Prospectus et les derniers documents périodiques (rapports annuels et semi-annuels) de chaque OPCVM sont disponibles sur le site Internet : www.amiralgestion.com