Amiral Gestion

ENTREPRENEURS INVESTIS

REPORTING TRIMESTRAL

Junio 2016

SEXTANT PEA

El fondo Sextant PEA cayó un 1,3% durante el segundo trimestre de 2016 frente a una caída del 5,6% de su índice de referencia. La volatilidad del fondo se ha mantenido en un nivel muy bajo, un 8.8% frente al 17,1% de su índice de referencia. Desde su creación, la rentabilidad anualizada de Sextant PEA es del 15,2%.

En un año, el fondo ha subido un 11,7% frente a una caída del 8,7% de su índice de referencia. Los resultados y perspectivas comunicados desde principios de año por las compañías en las que invierte el fondo han sido, en conjunto, muy positivos.

La principal contribución a la rentabilidad del trimestre ha sido una compañía americana: **Linkedin** aporta 100 puntos básicos con la OPA anunciada por Microsoft. Habíamos constituido una posición entre 100 y 120$ después del *profit warning* de febrero que supuso una penalización del mercado del 50% (por una revisión a la baja de los beneficios, aunque limitada al 10%). El sector de Internet en Estados Unidos suele ser muy exagerado y pudimos comprar este líder mundial indiscutible en su nicho y arpeciado por el mercado con una valoración muy atractiva. Vendimos la posición por encima de 190 $.

Installux también ha obtenido excelentes resultados. Esta "small cap", muy discreta y sin seguimiento por los analistas, es una de nuestras apuestas desde hace varios años. Los resultados publicados no aportan grandes sorpresas pero su valoración, entre las más bajas de las cotizadas para una calidad excepcional, debería haber sido más visible este semestre. Seguimos siendo positivos a pesar de la bajada. **Installux**, que evoluciona especialmente bien en un contexto de mercado complejo vinculado al gasto en vivienda, podría aprovechar a largo plazo una mejor orientación de sus mercados finales. La valoración ya no es un sinsentido aunque sigue siendo atractiva.

Maurel & Prom Convertible 2019 aportó 50 puntos básicos al resultado del trimestre. No opinamos sobre el nivel del petróleo y sobre la capacidad de Maurel de ejecutar su estrategia con buenas noticias pero en cambio estamos convencidos de que el balance es absolutamente sólido desde que la sociedad se fusionó con su filial MPN que tenía amplios excedentes de tesorería. El plan de inversiones se ha ajustado en función de las condiciones del mercado petrolífero y permite contemplar con serenidad la solvencia de la sociedad en un entorno de precios que seguirá siendo complejo. A pesar de la subida del trimestre, el rendimiento actuarial de esta convertible sigue siendo ¡del 17%! lo que constituye probablemente una de las mejores oportunidades del mercado en la actualidad.

Las 2 mejores aportaciones restantes son **MGI Coutier** que publicó excelentes resultados y sigue aprovechando el empuje del flujo de innovación en las tecnologías limpias y **Bogart** que publicó resultados interesantes y prometedores en relación con su estrategia de desarrollo que en Amiral Gestion compartimos.

En cuanto a las empresas cuyos resultados del trimestre nos han defraudado, **Esprinet**, distribuidor informático en Italia y España, publicó un mal T1 excesivamente penalizado. Estamos convencidos de que se trata de un contratiempo vinculado a un fenómeno coyuntural y sectorial de liquidación de existencias a raíz de las ventas decepcionantes de ciertos productos debido a unas estimaciones demasiado optimistas (Apple). En sectores con márgenes muy escasos, este tipo de ajustes tiene consecuencias muy negativas en los resultados a corto plazo. Hemos reforzado la posición a niveles muy atractivos de 5€.

Easyjet es el mejor de la clase en un sector difícil, una especie de valor de crecimiento en un mercado cíclico y poco creador de valor. Lógicamente, **EasyJet** ha sufrido en el 1º semestre las consecuencias de un entorno complicado por los atentados en Francia y por el mal tiempo, que redujo drásticamente el tráfico de pasajeros. Constituimos entonces una posición a buenos niveles, pero la llegada del Brexit supuso un descalabro momentáneo del título que se situó por debajo de 1000 pences (frente a máximos de 1900 hace 1 año). Si se añade la caída de la libra esterlina se llega a un precio bajo. Easyjet ha contribuido negativamente en 40 puntos básicos al resultado del trimestre pero hoy en día esla top 5 de Sextant PEA.

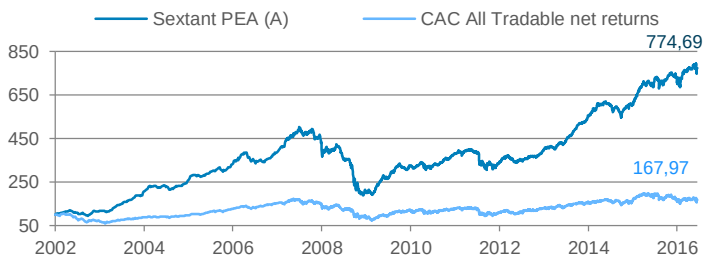
Este trimestre se han producido muchos movimientos, a raíz del repunte en la volatilidad. El peso de las empresas de pequeña y mediana capitalización se redujo al inicio del trimestre dando prioridad a sociedades más líquidas durante el impacto post Brexit. A 30 de junio, la mitad del top 10 del fondo está invertida en capitalizaciones superiores a mil millones de euros.

Se ha reforzado la línea en **Renault**. Renault lleva una excelente dinámica, con un plan de producto joven y por fin exitoso. Es una buena noticia; los nuevos modelos siguen contribuyendo mucho a los márgenes. La lectura de los últimos resultados comerciales augura un buen primer semestre. El título se desplomó a raíz de los problemas normativos y del Brexit.

Entre las nuevas posiciones, **Rocket Internet** despunta en el top 10 del fondo. Esta sociedad de cartera (origen de Zalando) es muy conocida por los emprendedores de Internet. En 2014, la OPV se hizo a bombo y plantillo y en Bolsa se pagaba hasta x1,7 el patrimonio neto. Entramos en la primavera de 2016, con un título 3 veces más barato a raíz de una decepción sobre la valoración de ciertas participaciones. Otra sociedad alemana de Internet, **ZooPlus** que arroja un crecimiento fuerte y regular en su nicho de mercado. La estrategia de hacerse con el 100% del mercado se parece a la de Amazon aunque la sociedad es poco rentable y en consecuencia su valoración nominal es elevada, pero en términos de posicionamiento está inatacable.

Rentabilidades

	Sextant PEA (A)	CAC All Tradable Net Returns
1 mes	-1,9%	-5,6%
3 meses	1,5%	-1,7%
6 meses	3,8%	-6,6%
1 año	11,7%	-8,7%
3 años	81,9%	24,9%
5 años	100,2%	26,7%
10 años	116,7%	24,6%



	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002*
Sextant PEA (A)	3,8%	22,4%	14,5%	39,3%	15,7%	-11,6%	18,3%	61,8%	-58,4%	21,7%	19,9%	31,4%	30,0%	64,0%	14,7%
CAC All Tradable NR	-6,6%	11,7%	3,0%	22,5%	19,8%	-13,8%	3,2%	29,0%	-40,9%	3,1%	22,6%	28,5%	11,8%	20,0%	-27,9%

* Fecha de lanzamiento del fondo 18 janvier de 2002

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

Sociedad de gestion 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 611 628 euros - RCS Paris 445 224 090 - IVA : FR 33 445 224 090

REPORTING TRIMESTRAL

SEXTANT PEA

Principales inversiones

Nombre	Sector	País	% del patrimonio neto	Contribución a la rentabilidad mensual
Devoteam	Servicios empresariales	Francia	4,3%	10 bps
Viel & Cie	Holding	Francia	3,2%	-12 bps
Easyjet	Transporte	Reino Unido	2,9%	-41 bps
Baidu	Medios / Internet	China	2,9%	-39 bps
Renault	Automóvil	Francia	2,7%	-31 bps

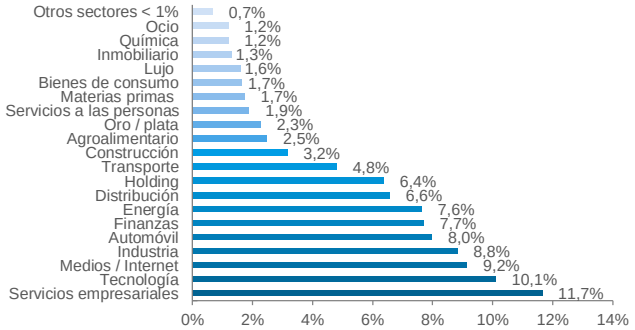
Indicateurs

Volatilidad 3 años	Fondo : 8,8% / Índice : 17,1%						
Perfil de riesgo	1	2	3	4	**5**	6	7
VL / Patrimonio neto	774,69 € / 213,00 M€						
Número de posiciones	110						
Capitalización media / mediana	6 495 M€ / 428 M€						

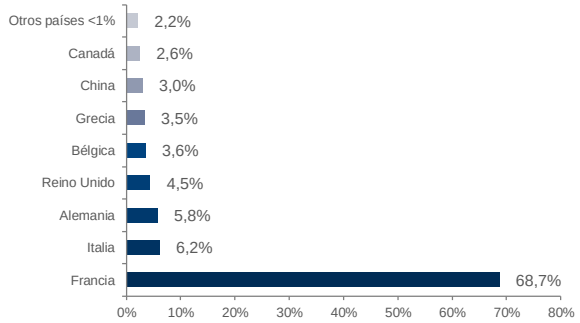
Principales aportaciones a la rentabilidad

Nombre	Contrib.	Nombre	Contrib.
Linkedin	100 bps	Esprinet	-42 bps
Installux	51 bps	Easyjet	-41 bps
Maurel & P. OC 1.625% 2019	50 bps	Baidu	-39 bps
MGI Coutier	31 bps	Renault	-31 bps
Jacques Bogart	30 bps	Groupe Fnac	-30 bps

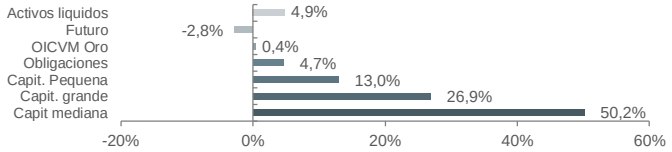
Distribución sectorial del patrimonio invertido



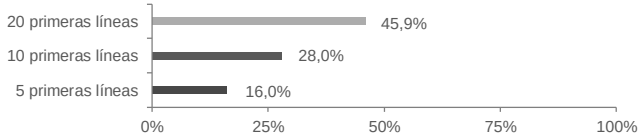
Distribución geográfica del patrimonio invertido



Distribución por tamaño de capitalización



Peso de las principales posiciones



Principales características

Categoría de participación	Participaciones A todos los suscriptores
Código ISIN	FR0010286005
Código Bloomberg	AMSEPEA FP
Classificación AMF	Acciones internationales
Índice de référence	CAC All Tradable NR
Valor liquidativo	Diaria, sobre las cotizaciones de cierre de los mercados
Depositario	CACEIS Bank France

Fecha de lanzamiento	18 de Enero 2002
Duración mínima de inversión recomendada	Superior a 5 años
Dominante fiscal	Fondo de inversión elegible al PEA
Comisión de suscripción	2,0%
Comisión de reembolso	1,0%
Gastos de gestión fijos	2,4%, imp. Incl.,
Comisión de rendimiento	15,0%, impl, Incl., de la rentabilidad que exceda el 5% de su índice de referencia

Fuente: Amiral Gestion a 30/06/2016

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 garantizan en absoluto rentabilidades futuras y no son constantes en el tiempo.

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

Sociedad de gestion 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 611 628 euros - RCS Paris 445 224 090 - IVA : FR 33 445 224 090