

Paris, le 17 septembre 2020

L'équipe de gestion d'Anaxis détaille deux exemples d'investissements récents montrant la capacité de son fonds Short Duration à capter les opportunités, même dans des conditions de marché difficiles.

Au-delà de ses investissements pour le cœur du portefeuille de son fonds Anaxis Short Duration, l'équipe de gestion réalise aussi des achats plus opportunistes. Un exemple de ce type d'opportunités est une acquisition de court terme que nous avons réalisée fin 2018 sur un titre de la marque italienne Safilo, l'un des principaux producteurs de montures de lunettes.

Il s'agit d'une entreprise qui, à la fin de l'année 2018, subissait la concurrence notamment de Luxottica et de Kering. Ces deux concurrents plus importants bénéficiaient d'une meilleure dynamique commerciale. A cette époque, afin de renforcer sa structure de capital, Safilo a annoncé une augmentation de capital visant dans un premier temps à rembourser son obligation qui arrivait à échéance en mai 2019, mais également, plus largement, à bénéficier de meilleures marges pour redynamiser son activité.

Suite à cette première annonce, le titre avait légèrement rebondi en septembre 2018, passant d'environ 87 à 90% du nominal. Mais c'est réellement lorsque l'augmentation de capital d'un montant de 150 millions d'euros a été confirmée et surtout garantie par un pool de banques émettrices que le titre a très rapidement convergé vers le pair, puisqu'il allait être remboursé à ce prix en mai 2019.

Nous avons donc pu acheter le titre de manière opportuniste un peu au-dessus de 97 en septembre 2018, après la confirmation de l'augmentation de capital, et bénéficier du remboursement au pair seulement quelques mois plus tard.

Ce sont des opérations que nous faisons plus rarement dans le portefeuille par rapport à nos investissements de cœur de portefeuille. Ces positions représentent des montants plus faibles, 0,5% du fonds à l'époque pour Safilo, mais qui nous permettent de saisir des opportunités avec un rendement très élevé sur une période courte, à 6 ou 7% annualisé. Nous avons accès à ce type d'opérations grâce notamment à nos relations longues et de bonne qualité avec un certain nombre de contreparties qui peuvent nous indiquer ces idées lorsqu'elles se présentent.

Deuxième exemple d'opportunité captée cette fois-ci durant la crise de ce début d'année 2020, Ardagh est un acteur du secteur de l'emballage, secteur que nous nous apprécions particulièrement car non-cyclique et résilient. Il s'agit d'un des leaders mondiaux de l'emballage en métal et en verre destiné à l'alimentation et à la boisson, équitablement répartis en termes de marchés finaux. L'entreprise est numéro un ou deux sur la plupart de ses marchés, principalement en Europe et aux Etats-Unis.

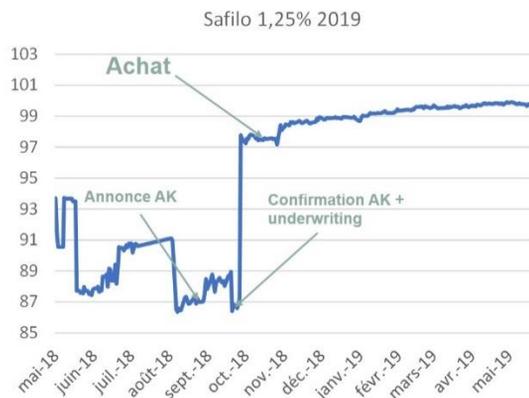
Ardagh bénéficie d'une relation à long terme solide avec ses clients. Ceux-ci sont très diversifiés et la plupart du temps des entreprises « blue chip », tels que Pepsi, Coca-Cola, Findus ou Nestlé, ce qui renforce la stabilité de ses marchés finaux. Les dépenses d'investissement sont relativement lourdes, car l'outil de production doit régulièrement être renouvelé. Ce modèle économique est donc générateur de free cash-flow, mais celui-ci a toujours été relativement modéré. La société oscille entre 0 et 5% de la dette brute, ce qui ne permet pas à Ardagh de se désendetter rapidement. Mais cela n'empêche pas l'entreprise de se refinancer très facilement, même dans les périodes de difficulté sur les marchés comme récemment, et de bénéficier d'un ratio d'endettement maîtrisé.

Comment s'est déroulé notre investissement sur l'obligation 2,75% 2024 d'Ardagh ? Ardagh est un émetteur que nous avons toujours détenu dans notre portefeuille Short Duration. Nous avons donc déjà une position un peu plus faible, entre 0,6% et 0,7% de la NAV, et nous avons renforcé sur ce titre en avril de cette année. Le titre cotait alors en dessous du pair. Nous avons renforcé, non pas en anticipation d'un refinancement dès la première date de rappel, qui était début juin, mais plutôt en anticipant un refinancement à l'horizon 2021, voire début 2022. Cependant la société a annoncé peu après notre achat qu'elle refinançait cette obligation 2024 au prix de premier rappel, c'est-à-dire à 101,375. Nous avons acheté ce titre à environ 97 un mois plus tôt et nous avons donc obtenu un rendement annualisé sur le titre d'environ 25%, même si ce rappel aussi tôt n'était pas notre scénario principal.

Cet exemple illustre bien que les émetteurs comme Ardagh dont le modèle économique est tout à fait stable sont capables de faire face au type de volatilité que nous avons connu ces derniers mois et de garder un accès relativement facile aux marchés, même sans plan de soutien de l'Etat, même sans apport des actionnaires. Cet accès régulier aux marchés nous permet à nous en tant qu'investisseurs de dégager des plus-values intéressantes lorsque l'opportunité se présente sur des secteurs résilients comme celui-ci.

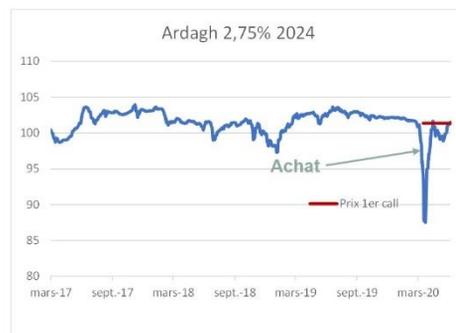
Safilo 1,25% 2019

- **Safilo** est une entreprise italienne spécialisée dans la production de montures de lunettes
- En 2018, la société est en perte de vitesse face à ses concurrents Luxotica, Kering EyeWear,...
- Afin de renforcer la structure de capital, Safilo annonce en septembre 2018 une augmentation de capital visant à refinancer l'obligation convertible de maturité 2019. L'AK est « garantie » par l'actionnaire principal et un pool de banques italiennes
- Position initiée : 0,54%



Ardagh 2,75% 2024

- **Ardagh Packaging** est le numéro un mondial de l'emballage en métal ou en verre pour l'alimentation et la boisson
- Ardagh bénéficie d'une position de numéro 1 ou 2 sur la plupart des marchés, d'une solide relation à long terme avec ses clients et de la stabilité de ses marchés finaux
- Bien que nécessitant des dépenses d'investissement importantes, le business reste générateur de FCF
- Poids moyen historique de l'émetteur : 0,8% - 1,00%



	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	7014	6390	6676	6660
EBITDA	1281	1141	1115	1173
FCF	164	228	3	190
FCF / dette brute	2%	3%	0%	3%

A propos d'Anaxis Asset Management

Anaxis est le spécialiste de la gestion crédit robuste pour les investisseurs convaincus des mérites de la gestion fondamentale basée sur la connaissance approfondie des sociétés. Depuis plus de dix ans, Anaxis se concentre sur la gestion crédit et a développé une expertise et des méthodes d'une fiabilité reconnue par ses clients.

Responsable de la Gestion :

Pierre Giai-Levra / pgiailevra@anaxiscapital.com / +33 (0)9 73 87 13 20

Contact Relations Presse :

Thibault Danquigny / tdanquigny@anaxiscapital.com / +33 (0)9 73 87 13 22

Information pour la distribution en Suisse et depuis la Suisse : Ceci est un document publicitaire. Le pays d'origine du fonds est la France. En Suisse, le représentant est ACOLIN Fund Services AG, Leutschenbachstrasse 50, CH-8050 Zurich, et l'agent payeur est Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l'Île, CH-1204 Genève. Le prospectus, les feuilles d'information de base resp. les informations clés pour l'investisseur, le règlement ou les statuts, les rapports annuel et semestriel peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant. La performance historique ne représente pas un indicateur de performance actuelle ou future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts.