

París, el 17 de Septiembre 2020

El equipo de gestión de Anaxis detalla dos ejemplos de inversiones recientes que muestran la capacidad de su fondo Short Duration para captar oportunidades, incluso en unas condiciones de mercado difíciles.

Además de sus inversiones de base para la cartera de su fondo Anaxis Short Duration, el equipo de gestión también efectúa compras de carácter más oportunista. Un ejemplo de este tipo de oportunidades es una adquisición a corto plazo que efectuamos a finales de 2018 de un título de la marca italiana Safilo, uno de los principales productores de monturas de gafas.

Se trata de una empresa que, a finales de 2018, competía principalmente con Luxottica y Kering. Estos dos competidores más importantes se beneficiaban de una mejor dinámica comercial. En esa época, para reforzar su estructura de capital, Safilo anunció una ampliación de capital para, en primer lugar, amortizar su bono que llegaba a vencimiento en mayo de 2019 y, segundo, más en general, beneficiarse de unos mejores márgenes para redinamizar su actividad.

Tras este primer anuncio, el título repuntó ligeramente en septiembre de 2018, pasando de en torno al 87% al 90% del nominal. Ahora bien, realmente el título convergió con rapidez a la par cuando la ampliación de capital por un importe de 150 millones de euros fue confirmada y, sobre todo, garantizada por un consorcio de bancos emisores, puesto que iba a rescatarse a ese precio en mayo de 2019.

Así pues, pudimos comprar el título con fines oportunistas algo por encima de 97 en septiembre de 2018, tras confirmarse la ampliación de capital, y nos beneficiamos de la amortización a la par tan solo unos meses más tarde.

Se trata de operaciones que efectuamos con menor frecuencia en la cartera que nuestras inversiones de base. Estas posiciones representan unos importes más bajos, un 0,5% del fondo en ese momento en el caso de Safilo, pero que nos permiten aprovechar oportunidades con un rendimiento muy elevado durante un breve periodo, del 6% o el 7% anualizado. Tenemos acceso a este tipo de operaciones principalmente gracias a nuestras relaciones de larga data y de buena calidad con una serie de contrapartes, que pueden sugerirnos estas ideas cuando se presentan.

Otro ejemplo de una oportunidad que aprovechamos, esta vez durante la crisis de principios de este año 2020, es Ardagh, un actor del sector de los envases, que apreciamos particularmente por ser un sector no cíclico y robusto. Se trata de uno de los líderes mundiales en envases de metal y vidrio para alimentos y bebidas, distribuidos de forma equitativa en cuanto a mercados finales. La empresa es el primer o segundo actor en la mayoría de sus mercados, principalmente en Europa y Estados Unidos.

Ardagh se beneficia de una sólida relación a largo plazo con sus clientes, que están muy diversificados y la mayoría son grandes empresas, como Pepsi, Coca-Cola, Findus o Nestlé, lo que refuerza la estabilidad de sus mercados finales. Los gastos de inversión son relativamente elevados, puesto que los equipos de producción deben renovarse con regularidad. Por consiguiente, este modelo económico genera flujo de caja libre, aunque este siempre ha sido relativamente moderado. Oscila entre el 0% y el 5% de la deuda bruta, lo que no permite a Ardagh reducir con rapidez su endeudamiento. No obstante, esto no impide que la empresa pueda refinanciarse muy fácilmente, incluso en periodos de dificultades en los mercados como los recientes, y beneficiarse de un ratio de endeudamiento controlado.

¿Cómo invertimos en el bono al 2,75% con vencimiento en 2024 de Ardagh? Ardagh es un emisor que siempre hemos mantenido en nuestra cartera Short Duration. Por tanto, ya contábamos con una posición un poco más baja en este título, de entre el 0,6% y el 0,7% del VL, y en abril de este año la reforzamos. El título se negociaba entonces por debajo de la par. La aumentamos no porque anticipáramos una refinanciación en la primera fecha de amortización, que era a principios de junio, sino previendo una refinanciación en 2021, o incluso a principios de 2022. No obstante, la empresa anunció poco después de nuestra compra que refinanciaba este bono con vencimiento en 2024 al precio de la primera amortización, a saber, 101,375. Habíamos adquirido este título a aproximadamente 97 un mes antes, por lo que obtuvimos un rendimiento anualizado del título que rondaba el 25%, aunque esta amortización tan temprana no era nuestro escenario principal.

Este ejemplo ilustra a las claras que los emisores como Ardagh, cuyo modelo económico es muy estable, pueden enfrentarse al tipo de volatilidad que se ha registrado en los últimos meses y mantener un acceso relativamente fácil a los mercados, incluso sin un plan de apoyo del Estado o sin aportaciones de los accionistas. Este acceso regular a los mercados nos permite, como inversores, obtener unas plusvalías interesantes cuando se presenta la oportunidad en sectores sólidos como este.

Safilo 1.25% 2019

- **Safilo** is an Italian company specializing in the production of glasses frames
- In 2018, the company lost ground against its competitors Luxotica, Kering EyeWear,...
- In order to strengthen its capital structure, Safilo announced in September 2018 a capital increase to refinance its 2019 convertible bond. The AK is "Guaranteed" by the main shareholder and a pool of Italian banks.
- Initiated position: 0.54%



Ardagh 2.75% 2024

- **Ardagh Packaging** is the world leader in metal and glass packaging for food and drink
- Ardagh has a number 1 or 2 position in most markets, a strong long-term relationship with its customers and stability in its end markets
- Although requiring significant investments, the business remains FCF generative
- Portfolio historical average weight of the issuer: 0.80% - 1.00%



	2016	2017	2018	2019
Revenues	7014	6390	6676	6660
EBITDA	1281	1141	1115	1173
FCF	164	228	3	190
FCF / Gross debt	2%	3%	0%	3%

A proposito de Anaxis Asset Management

Anaxis es especialista en gestión de deuda para inversores convencidos de las ventajas de una gestión fundamental basada en el conocimiento profundo de las empresas. Anaxis se centra en la gestión de deuda desde hace más de diez años, habiendo desarrollado conocimientos y métodos con una fiabilidad valorada por sus clientes.

Responsable de Gestión:

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

Contacto Relaciones Prensa:

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