

Paris, le 1 septembre 2020

## L'équipe de gestion d'Anaxis détaille deux exemples récents d'investissements de cœur de portefeuille illustrant la pertinence de la stratégie de son fonds Anaxis Short Duration.

Arqiva est un excellent exemple d'émetteurs que nous favorisons dans notre stratégie Short Duration et qui constituent le cœur de notre portefeuille. Cette société est dotée d'un modèle économique stable et d'une génération de flux de trésorerie récurrente. Il s'agit d'un opérateur anglais d'infrastructures de télécommunications, bénéficiant notamment de l'exclusivité sur la diffusion télévisuelle en Grande-Bretagne, mais également de nombreux contrats à long terme avec des opérateurs de télécommunications comme Vodafone, British Telecom ou Virgin Media. La visibilité sur ses revenus est donc élevée : plus de 80% du chiffre d'affaires d'Arqiva est récurrent.

Plus intéressant encore, la génération de free cash-flow est aussi relativement stable, représentant environ 10 à 15% de la dette brute d'Arqiva sur chacune des quatre dernières années. Il s'agit d'un titre que nous avons acquis peu de temps après l'émission, à la fin de l'année 2018, et sur lequel nous avons renforcé notre position récemment. Depuis un an et demi, le titre s'est échangé dans un intervalle de prix relativement serré, entre 100 et 108.

Le principal intérêt pour notre stratégie de cette position est le cumul du coupon qui est relativement élevé, à 6,375%. Depuis notre premier investissement fin 2018, nous avons ainsi pu bénéficier d'un coupon cumulé de plus de 9% sur cette position. La première date de rappel pour l'émetteur est en septembre 2020 et le titre évolue aujourd'hui légèrement au-dessus de ce prix de premier appel. La position représente environ 0,93% du portefeuille.

Autre exemple sur le cœur de notre portefeuille Short Duration, Warner Music Group est l'un des principaux groupes d'édition de musique, distribuant des artistes célèbres comme David Guetta, Madonna, Prince ou encore Coldplay. Il s'agit à nouveau d'un exemple de titre dont les revenus et la génération de liquidités sont relativement résilients. Ce groupe bénéficie de l'explosion de la consommation de musique en ligne avec le streaming légal. Jusqu'à récemment, Warner Music était d'ailleurs l'un des actionnaires de la plateforme de streaming Spotify.

Les revenus de WMG sont relativement stables car ils sont constitués d'un pourcentage payé par les plateformes sur chaque diffusion d'un titre de leur catalogue. La période de confinement que nous avons connue récemment n'a d'ailleurs eu que très peu d'impact sur la consommation de musique. La structure de coûts de cet émetteur est quasi intégralement variable, ce qui est très avantageux, avec des dépenses d'investissement qui se limitent uniquement à des dépenses d'infrastructures IT, donc à des montants très faibles. Sur les quatre dernières années, Warner Music a dégagé un cash-flow positif, représentant entre 10 et 17% de la dette brute, ce qui est un montant relativement élevé pour un émetteur de ce secteur.

Concernant l'évolution de l'obligation 4,125% 2024, dès le début de l'année 2019, son prix a commencé à converger vers le prix de premier rappel, à 103. Durant le pic de la crise du Covid-19, le titre a temporairement traité autour du pair, mais son prix a très rapidement convergé de nouveau vers le prix de rappel, une fois ce pic passé.

Ces deux exemples illustrent donc bien la stratégie adoptée par l'équipe de gestion d'Anaxis sur son fonds Anaxis Short Duration afin d'extraire du rendement des obligations d'entreprise tout en limitant au maximum les risques.

### ARQIVA 6,375% 2023

- **Arqiva**, opérateur anglais d'infrastructures de télécommunications (16 000 tours)
- Monopole sur l'activité de diffusion télévisuelle
- Contrats indexés à long terme (10 ans en moyenne) avec clients comme Vodafone, BT, O2, Virgin Media, BBC, ITV, Sky...
- Forte visibilité sur les revenus futurs
- Dette brute estimée fin 2019 £2.88bn
- Poids en portefeuille : 0,93%



ARQIVA 6,375% 2023



### WMG 4,125% 2024

- **Warner Music Group (WMG)** est l'un des principaux groupes d'édition de musique
- WMG bénéficie de l'explosion des revenus du streaming de musique, et était actionnaire jusqu'à récemment de la plateforme Spotify
- Parmi les artistes produits par WMG : Coldplay, David Guetta, Madonna, Prince, Ed Sheeran,...
- Structure de coût variable avec faibles besoins de dépenses d'investissement
- Poids en portefeuille : 0,95%

	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	3246	3576	4005	4475
EBITDA	507	473	478	625
FCF	323	491	351	296
FCF / dette brute	11%	17%	12%	10%



WARNER MUSIC GROUP



### 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](mailto:pgiailevra@anaxiscapital.com) / +33 (0)9 73 87 13 20

#### Contact Relations Presse :

Thibault Danquigny / [tdanquigny@anaxiscapital.com](mailto: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'Ile, 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.