

RAPPORT DE GESTION DU 4^E TRIMESTRE 2011

COMMENTAIRES DE GESTION

En 2011, Sextant Autour Du Monde est en baisse de 21,86% contre une baisse de 6,57% pour son indice de référence, le MSCI World en euros. Sur 3 ans, le fonds est en hausse de 50,9% contre une progression de 41,6% pour le MSCI World en euros, tandis que depuis son lancement en juillet 2005 Autour Du Monde enregistre une baisse de 2,3% exactement en ligne avec son indice de référence. L'année 2011 a été décevante en termes de performance mais a pourtant confirmé notre scénario global qui cimente la stratégie d'investissement du fonds.

En effet, nous continuons à penser que les pays européens sont enlisés durablement dans un cycle de désendettement majeur et unique dans l'histoire d'après-guerre qui continuera à exercer des pressions déflationnistes et des contraintes de financement récurrentes tant pour les acteurs privés que pour les États. Dans un tel contexte nous restons très prudents sur les perspectives de croissance des pays européens et des États-Unis, et convaincus du rééquilibrage de l'économie mondiale en faveur des pays émergents qui bénéficient au contraire d'un niveau d'endettement raisonnable et d'une très forte croissance.

En 2011 pourtant, **les pays émergents** ont largement sous-performé le MSCI World. En 2011 les indices coréens, chinois et indiens, où nous sommes principalement investis en Asie, sont en retrait respectivement de 12,8%, 20,3% et 38,0%. Au global, le MSCI Asia ex-Japan est en baisse de 19,2%. Pourtant les économies asiatiques continuent de tirer la croissance mondiale et bénéficient de fondamentaux bien plus encourageants que leurs homologues occidentaux. La Chine finit l'année avec une croissance de plus de 9% tandis que l'Inde devrait voir son PIB augmenter de près de 7% sur l'exercice fiscal 2011.

Les marchés émergents, et tout particulièrement l'Inde et la Chine, ont été pénalisés par des politiques anti-inflationnistes très agressives qui ont présidé à des hausses de taux à répétition tout au long de l'année. En Chine, le gouvernement a prouvé sa détermination à contenir un début de bulle immobilière et à assainir un emballement du marché du crédit résultant de la politique de relance de 2009. En Inde, l'effet négatif du cycle de hausse des taux a été renforcé par un ralentissement brutal du cycle d'investissement alimenté par des scandales politiques et des erreurs de management public très dommageables à l'exécution des grands projets d'infrastructure dans le pays.

Il faut cependant noter deux bonnes nouvelles en ce début d'année 2012. Tout d'abord, le ralentissement de ces deux économies est déjà à l'œuvre, mais contrairement aux grandes puissances occidentales, il s'agit d'un ralentissement modéré, de nature cyclique et orchestré par des politiques monétaires restrictives visant à maîtriser l'inflation et les bulles de crédit. Le potentiel de croissance reste intact et en cas de ralentissement trop brutal, les autorités monétaires ne manqueront pas d'utiliser les marges de manœuvre reconstituées par plus d'un an de hausse des taux. En outre, la sous-performance de ces marchés depuis maintenant deux ans, malgré de fortes hausses des résultats des entreprises, a ramené les valorisations sur des niveaux très attractifs et proches des plus bas de 2008. Le marché indien se traite 12,5x les résultats contre 19,5x en novembre 2010, les valeurs chinoises se paient moins de 10x les résultats, tandis

que le MSCI Asia ex-Japan dans son ensemble se paie 10,6x contre 14x en moyenne depuis 1995.

Nous restons donc fortement investis en Chine (15,2% du portefeuille), en Inde (12,8%) et en Corée (14%) sur des sociétés exposées à l'économie domestique. En Inde, nous sommes toujours principalement exposés au secteur des infrastructures notamment au travers de la société **IDFC**, leader dans le financement des grands projets d'infrastructure. En Chine et en Corée nous privilégions les sociétés de consommation, comme **Oriental Watch**, le distributeur hongkongais de montres de luxe, dont la capitalisation boursière est égale à la valeur de ses stocks, principalement des montres Rolex. En Corée, l'action préférentielle de **LG H&H** traite avec une décote de 75% sur l'action ordinaire sans aucune raison valable. Cette décote nous permet d'acheter une société de croissance exceptionnelle, leader en Corée dans les cosmétiques, les produits ménagers et les boissons, à moins de 6x les résultats.

Le secteur de l'énergie reste également un de nos principaux axes d'investissement. En 2011, les valeurs pétrolières en portefeuille ont été pour la plupart pénalisées par les craintes de ralentissement cyclique en Europe et aux États-Unis. Le baril est pourtant resté ancré au-dessus des \$100 alors que nos sociétés en portefeuille valorisent aujourd'hui un baril compris entre \$60 et \$70. Ce niveau ne nous semble pas soutenable à long terme. **Bellatrix**, notre principale position dans le secteur, bénéficie d'un potentiel de revalorisation très élevé sur la base d'un baril à \$80 et constitue aujourd'hui une des cibles évidentes dans le Cardium au Canada, notamment depuis l'acquisition de son voisin Daylight Energy par le groupe chinois Sinopec.

Les valeurs aurifères ont également pesé sur la performance du fonds malgré une hausse de 18% du métal jaune en 2011. Ces sociétés n'ont jamais été aussi peu chères au regard du cours de l'or. Le marché semble anticiper un retournement des cours de l'or, nous restons pourtant convaincus que les démocraties occidentales continueront à lutter contre le désendettement de leurs États et de leurs consommateurs par des politiques de taux réels nuls et de création monétaire qui favoriseront le cours de l'or à long terme. Même si l'Allemagne semble aujourd'hui réticente à autoriser la BCE à racheter des dettes publiques sans stérilisation des liquidités ainsi créées, il semble illusoire de penser qu'une telle politique est tenable à long terme. L'Allemagne devra assouplir sa position dès lors qu'elle obtiendra des garanties quant aux politiques budgétaires menées par ses partenaires européens.

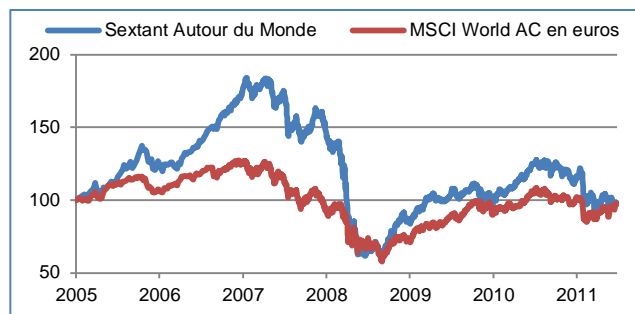
Nos investissements en France, concentrés sur des métiers d'innovation peu impactés par l'environnement macroéconomique, ont prouvé leur résilience en enregistrant des performances honorables. **Gameloft**, **1000Mercis** et **Tessi** ont respectivement enregistré des performances de -11%, +14,5% et +16,6% malgré l'enlèvement de la crise en Europe. Ces trois sociétés conservent une place de choix au sein du portefeuille.

Les niveaux de valorisation atteints par l'ensemble de nos investissements nous semblent excessivement dépréciés en ce début d'année 2012. Si l'économie mondiale reste suspendue aux difficultés des pays de la zone euro, nos sociétés en portefeuille conservent des fondamentaux sains et largement protégés des turpitudes des finances des états occidentaux.



PERFORMANCES

	Sextant Autour du Monde	MSCI World AC en euros
1 an	-21,86%	-6,57%
3 ans	50,90%	41,62%
5 ans	-30,73%	-17,12%
2011	-21,86%	-6,57%
2010	21,30%	18,39%
2009	59,20%	28,04%
2008	-62,95%	-40,99%
2007	23,90%	-0,84%
2006	24,48%	6,57%
2005*	13,33%	10,53%



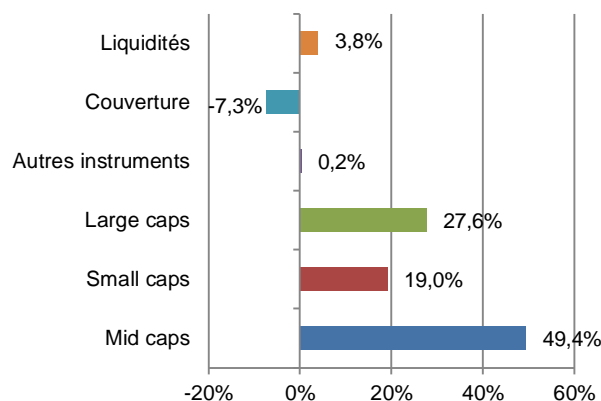
* Sextant Autour du Monde a été lancé le 8 juillet 2005

Avertissement : Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs de l'OPCVM et ne sont pas constantes dans le temps.

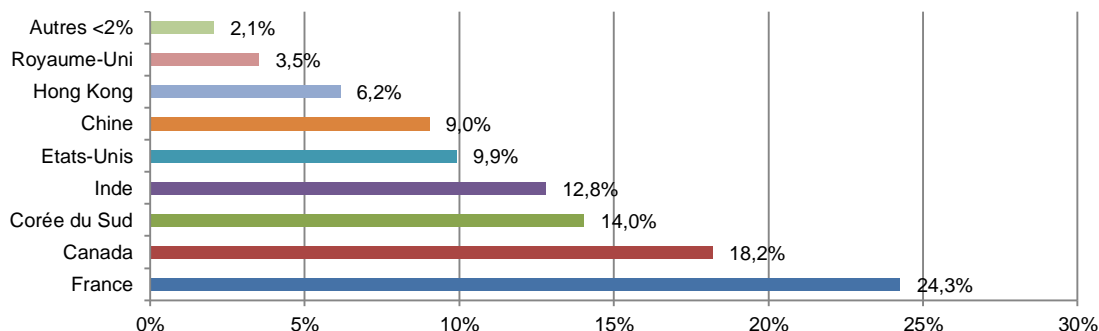
PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS

Libellé	% de l'actif net	Pays	Secteurs
Bellatrix	8,16%	Canada	Énergie
LG H & H	7,90%	Corée du sud	Biens de consommation
Gameloft	7,49%	France	Médias / Internet
1000Mercis	5,93%	France	Médias / Internet
Sohu.com	4,57%	China	Médias / Internet
IDFC	4,19%	Inde	Finance
Shanda Games	4,12%	Chine	Médias / Internet
Whiting	3,45%	États-Unis	Énergie
Tessi	3,45%	France	Finance
Kesa Electricals	3,40%	Royaume-Uni	Distribution

ALLOCATION D'ACTIF



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE L'ACTIF INVESTI



RÉPARTITION SECTORIELLE DE L'ACTIF INVESTI

