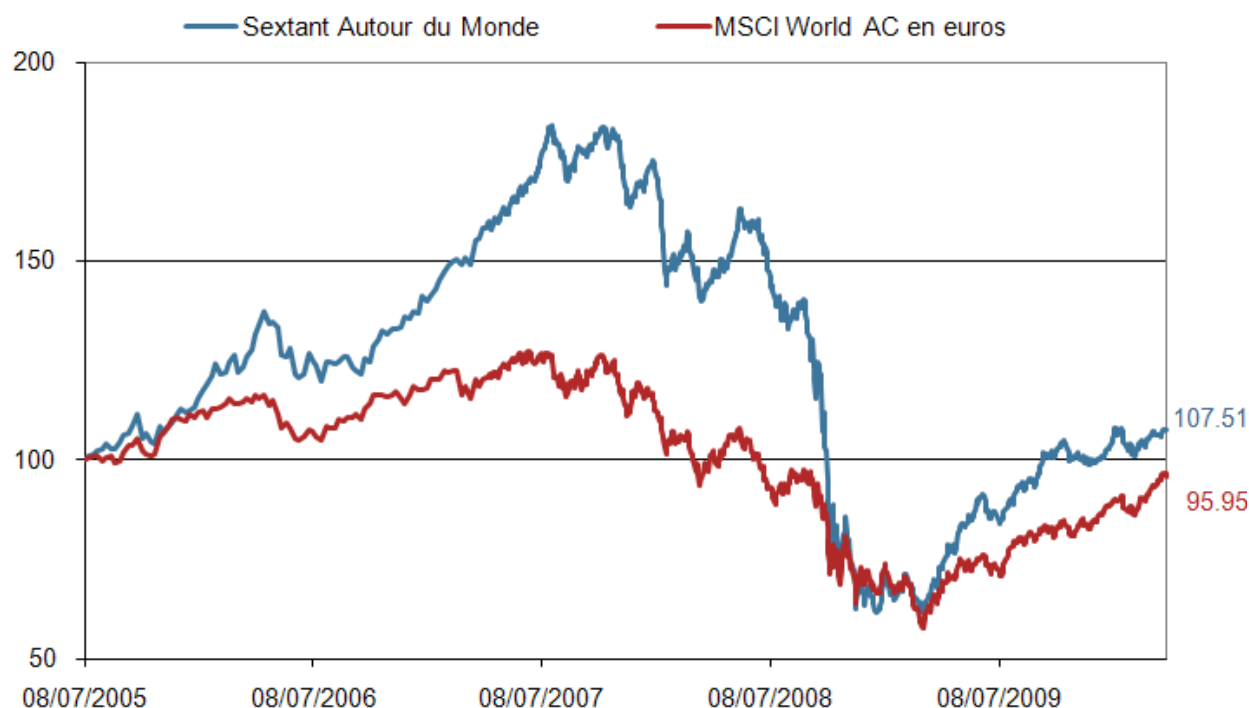




Sextant Autour du Monde Rapport de gestion du premier trimestre 2010

PERFORMANCES

Performances								
	1 an	3 ans	2010	2009	2008	2007	2006	2005 ¹
Sextant Autour du Monde	57,39%	-31,04%	4,28%	59,20%	-62,95%	23,90%	24,48%	13,33%
MSCI AC Converti en euros	48,74%	-19,07%	8,71%	28,04%	-40,99%	-0,84%	6,57%	10,53%



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

COMMENTAIRES

L'année 2009 a été l'occasion pour Sextant autour du Monde d'un rééquilibrage : nous avons tiré les leçons de l'année 2008. Nous limitons dorénavant à 35% notre exposition maximale à un secteur. Cette précaution vise à mieux contrôler notre risque. Elle n'a pas été prise au détriment de la performance comme le montre le graphe ci-dessus.

En 2010, la construction de Sextant Autour du Monde est organisée autour de trois thèmes structurants : L'énergie, internet et les pays émergents. Ces trois thèmes orientent nos recherches, notre premier critère d'investissement reste la valeur cachée.

¹ Sextant Autour du Monde a été lancé le 8 juillet 2005


DIX PREMIERES POSITIONS AU 31 MARS 2010

Libellé	% de l'actif net	Pays	Secteurs	Taille de capitalisation ²
Google	7,30%	États-Unis	Médias / Internet	Large caps
Gameloft	6,57%	France	Loisirs	Mid caps
Boiron	4,46%	France	Santé	Mid caps
TGS Nopec Geophysical CO ASA	4,13%	Norvège	Énergie	Large caps
Mille Mercis	3,43%	France	Médias / Internet	Small caps
Shanda Games	3,36%	Chine	Médias / Internet	Large caps
UTS Energy Corp.	3,12%	Canada	Énergie	Mid caps
Petrobakken Energy	3,09%	Canada	Énergie	Large caps
OL Groupe	2,90%	France	Loisirs	Small caps
Tessi	2,71%	France	Finance	Mid caps

Au 31 mars 2010, l'actif total du fonds s'élève à 124,86 millions d'euros. Les 10 principales positions représentent 41% de l'actif total du fonds et les 20 premières lignes 61%, ce qui indique un bon taux de concentration des investissements.

Google reste la première position du portefeuille. Sa pondération est passée de 4% à 7,30% du portefeuille. Nous avons profité de la baisse du début de l'année pour l'acheter sur un PE 2010 de 17X ex-cash ce qui nous paraît vraiment attractif considérant le profil de croissance de la société ainsi que la valeur implicite du site YouTube, pas encore monétisée.

Gameloft. Nous sommes persuadés que le succès des jeux sur iPhone sera bientôt répliqué sur tous les autres téléphones évolués et que cela permettra à Gameloft de changer de taille. Il faut savoir que **Gameloft** est aujourd'hui le deuxième vendeur de jeux sur iPhone et a développé une capacité unique au monde de développements à bas coût de jeux de très haute qualité qui vient encore de faire ses preuves sur l'iPad.

Boiron est le leader mondial de l'homéopathie et des produits de spécialité associés (OTC) qu'il commercialise dans 17 pays. Son potentiel de croissance offre une bonne visibilité avec la tendance mondiale en faveur de l'automédication et des produits naturels. La société est également protégée par de grosses barrières à l'entrée que sont la R & D et son outil industriel.

Boiron vient de terminer une phase de restructuration suite au rachat de son principal concurrent, les laboratoires Dolisos en 2004 et d'où un fort levier opérationnel dans les années à venir. Ce levier s'est d'ores et déjà concrétisé en 2009 avec une progression de la marge opérationnelle de 12,3% à 17,4%. Cette progression,

² Small caps capitalisations inférieures à 150 millions d'euros, mid caps de 150 millions à 1 milliard d'euros, big caps plus de 1 milliard d'euros

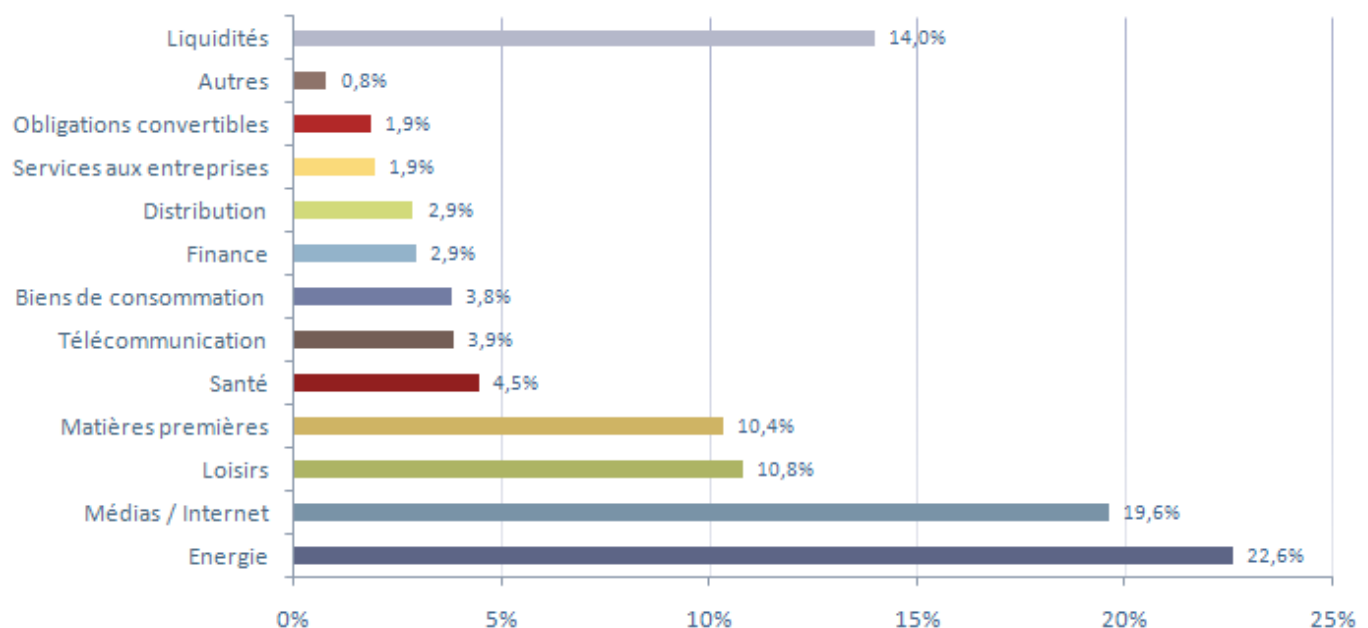


bien qu'amplifiée par les ventes dues à la grippe A est largement structurelle. La valeur d'entreprise ne représente que 6,5x fois le résultat d'exploitation 2009.

TGS Nopec : Désormais leader mondial dans le domaine des études sismiques multi-clients, TGS a montré une résistance remarquable de ses profits cette année (-25%) Deux raisons à cela : d'abord, les études sismiques multi-clients sont plus résistantes en bas de cycle que les études sismiques propriétaires, car elles permettent aux sociétés pétrolières clientes de mutualiser les coûts des études menées par TGS. Ensuite la société a continué de gagner des parts de marché face à ses concurrents (CGG-Veritas, PGS, Schlumberger). Frappées par la surcapacité en bateaux qui a réduit leurs profits à près de zéro, ces sociétés avaient comme priorité cette année le désendettement et n'ont que très peu investi dans des études multi-clients. TGS l'a fait à leur place et sortira donc renforcée de cette crise. La valorisation sur des profits dégradés de bas de cycle reste très faible pour une société qui traite avec un PER 2010 de 13 et 15% de la capitalisation couverte.

Shanda Games : Cette société chinoise, numéro deux des jeux en réseaux dans un pays de 400 millions d'internautes, s'appuie sur une communauté de 70 millions de joueurs actifs dont 10 millions payants, ce qui lui permet de générer un chiffre d'affaires de 500 millions d'euros pour un résultat d'exploitation de 140 millions. Elle connaît une croissance forte, assise sur le développement du taux de pénétration de l'Internet. La croissance moyenne des 3 dernières années a été proche de 40%. La société a annoncé un recul de 15% de ses ventes au T1 2010 expliqué par la contreperformance de son jeu vedette Mir, nous avons réduit notre exposition d'un tiers. La valorisation actuelle reste raisonnable avec un PE de 9X l'année en cours.

REPARTITION SECTORIELLE DE L'ACTIF



L'énergie a conservé une pondération stable depuis le début de l'année.
Notre renforcement en **Google** a légèrement augmenté notre exposition à internet.

Energie :

Malgré la récession endurée par les pays occidentaux, la croissance de la demande des pays émergents a tiré le prix de brut vers les 80\$ en seulement une année ! Nous concentrons toujours nos investissements sur les valeurs d'actifs décotées telles que les sociétés canadiennes **UTS Energy**, **Petrobakken** que nous avons préférée à sa société-mère **Petrobank** ou encore **Whiting** aux USA.



Les sociétés de services, favorisées par la reprise des investissements (prospection en offshore profond, sismique) constituent un deuxième thème d'investissement dans le secteur à travers des sociétés comme **TGS Nopec**, **Smith international** ou encore **Schlumberger**.

Internet :

Nous apprécions la résistance du business model des sociétés du secteur (faibles capitaux employés, faible endettement, marges élevées) qui continuent de bénéficier d'une croissance significative au moment même où le reste de l'économie recule. Nos principales valeurs sont **Google**, **Mille Mercis**, **Shanda Games**, **Sohu.com** et **Netease.com**

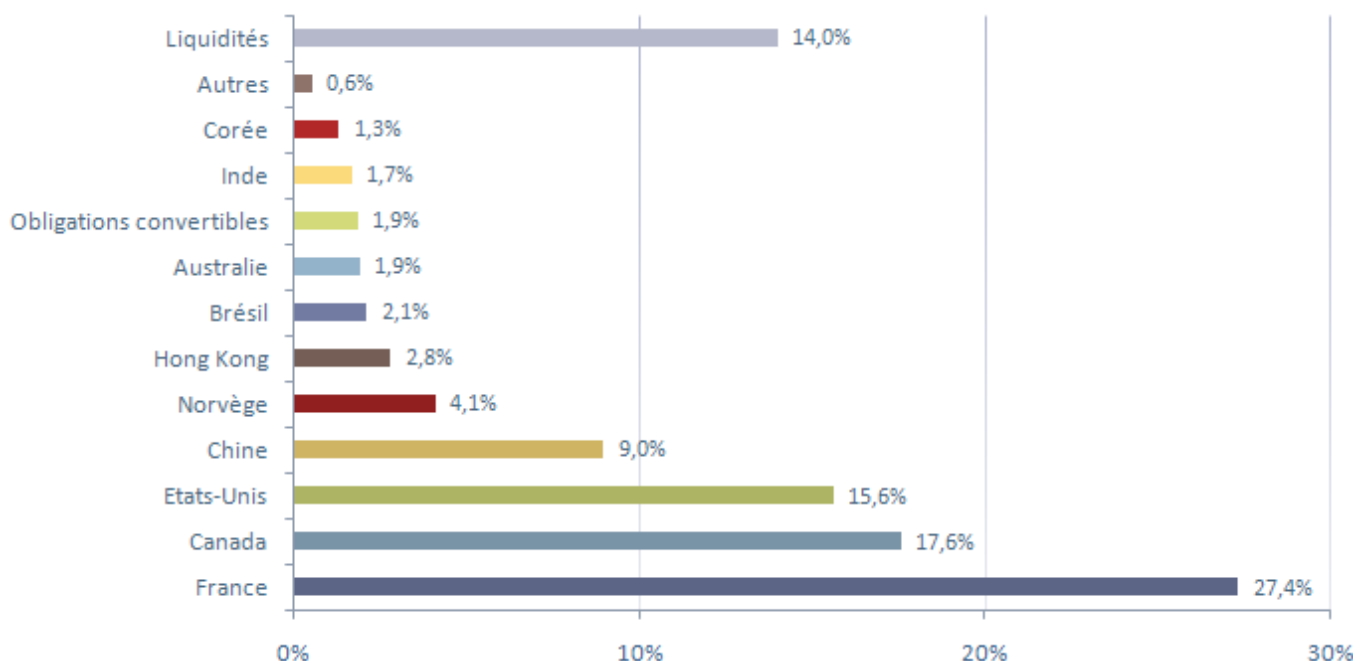
Loisirs :

Gameloft est devenue la première position du fonds dans le secteur. Elle s'ajoute à nos investissements initiaux dans **l'OL Groupe** et **Compagnie des Alpes** qui vous sont maintenant familiers. En revanche, nous avons vendu notre participation dans la société de jeux américaine **Electronic Arts**.

Matières premières :

La demande structurelle de cuivre à destination des industries des pays émergents nous a conduits à investir sur deux mines de taille moyenne **Lundin** et **Equinox minerals** au détriment de **FreeportMcMoran**. Sur le secteur du minerai de fer, nous sommes investis depuis plusieurs trimestres sur **Consolidated Thompson**.

REPARTITION GEOGRAPHIQUE DE L'ACTIF



L'allocation géographique n'a pas sensiblement évolué sur le trimestre.

Chine : La réduction du poids de la chine de 15 à 9% s'explique par l'allègement de **Shanda Games**, et de **HongXing**. D'autre part le titre **Hongguo** a fait l'objet d'un retrait de la cote initié par son management, avec une prime de 40%. Nous avons donc avec regret apporté nos titres contre du cash.

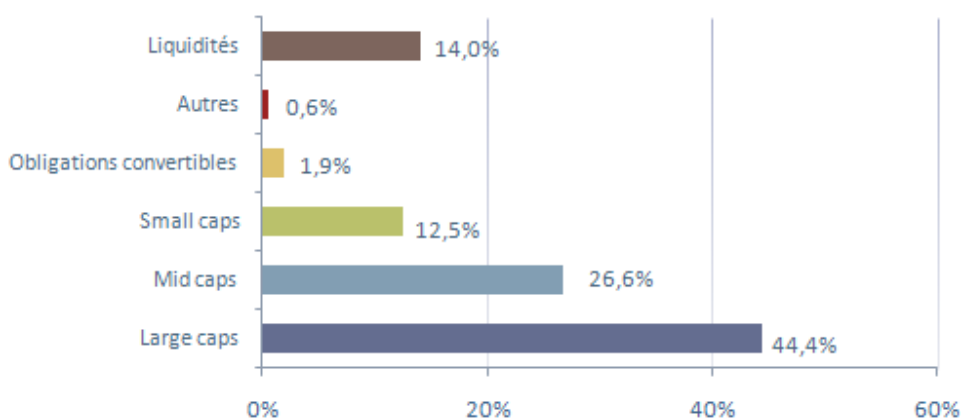


REPARTITION PAR TAILLE DE CAPITALISATION

Liquidités : Elles représentent 14% du portefeuille contre 20% en fin d'année 2009. La part réallouée sur les actions a favorisé les Midcaps essentiellement.

Utilisation de produits dérivés

Nous avons acheté un reverse certificate euro/dollar échéance Février 2011 qui couvre 25% de la partie du portefeuille exposée à cette devise. Le risque de perte maximum est limité à la prime investie soit 0,52 % du portefeuille.



PERSPECTIVES

Nous restons prudents et n'avons pas de scénario de reprise de la croissance mondiale sur les prochaines années. Nous nous intéressons à des sociétés résistantes dans la crise ou à des régions à démographie positive.

Amiral Gestion