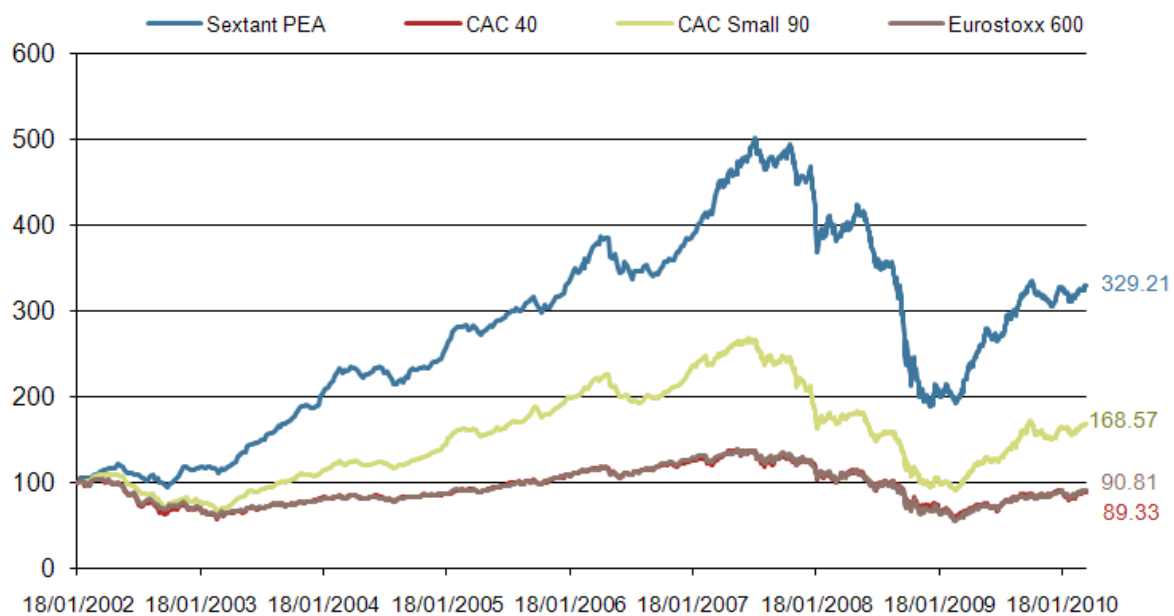


Sextant PEA

Rapport de gestion du premier trimestre 2010

PERFORMANCES

	1 an	3 ans	5 ans	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002 ¹
Sextant PEA	56,71%	-25,29%	18,40%	4,16%	61,80%	-58,36%	21,71%	19,92%	31,41%	29,99%	63,99%	14,72%
CAC 40	41,57%	-29,46%	-2,55%	0,96%	22,33%	-42,68%	1,31%	17,53%	23,40%	7,40%	16,12%	-31,13%
CAC Small 90	66,69%	-31,59%	4,44%	8,98%	58,69%	-54,17%	-4,91%	16,40%	38,57%	28,07%	37,53%	-21,27%
Dow Jones Stoxx 600	49,36%	-29,57%	0,53%	3,82%	27,99%	-45,60%	-0,17%	17,81%	23,51%	9,47%	13,68%	-30,50%



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

DIX PREMIERES POSITIONS AU 31 MARS 2010

Libellé	Pays	Secteur
Gameloft	France	Loisirs
Boiron	France	Santé
Mille Mercis	France	Médias / Internet
Google	Etats Unis	Médias / Internet
Tessi	France	Finance
TGS Nopec Geophysical CO ASA	Norvège	Energie
OL Groupe	France	Loisirs
Store Electronic System	France	Services aux entreprises
Entrepose Contracting	France	Energie
IMS	France	Distribution B to B

L'actif de Sextant PEA s'établit au 31 mars 2010 à 125,05 millions d'euros.

¹ Sextant PEA a été lancé le 18 janvier 2002

Les 10 premières sociétés représentent 50% du portefeuille et les 20 premières 74%, ce qui démontre un taux de concentration élevé des investissements.

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, 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.

Tessi. La société détient des parts de marché très fortes dans les métiers du traitement de chèque, du traitement de l'or et des devises, du traitement de documents et des services marketing. Les résultats de la société ont au moins doublé en 2009, si bien que la société se paye moins de 7x ses résultats. La solidité de ces positions de **Tessi** sur les chèques et l'activité Or-Devises a été vérifiée par un travail d'enquête.

Le marché attribue volontiers la progression des résultats à la seule activité or, qui a profité de la hausse du prix et des volumes de transaction sur le métal jaune. En réalité, la progression s'explique tout autant par la vente ou la restructuration d'activités en pertes (les activités de transports de fonds, celles achetées à Cegedim) et **Tessi** est beaucoup moins sensible à la tenue du cours de l'or qu'il n'y paraît.

Tessi pourrait par ailleurs bénéficier de l'ouverture cette année du marché brésilien du traitement de chèques.

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 se traite avec un PER 2010 de 13 et 15% de la capitalisation couverte par la trésorerie.

Entrepose Contracting, présente dans notre portefeuille depuis 2007, est une société d'ingénierie de projets dans le domaine du gaz et du pétrole qui connaît une croissance forte grâce à l'internationalisation de son réseau et l'addition de nouveaux métiers connexes. Le carnet de commande est supérieur à 1 milliard d'euros alors que le chiffre d'affaires 2009 était de 600 millions d'euros. Le PE est proche de 10X 2010, alors que la société dispose d'une trésorerie largement excédentaire.

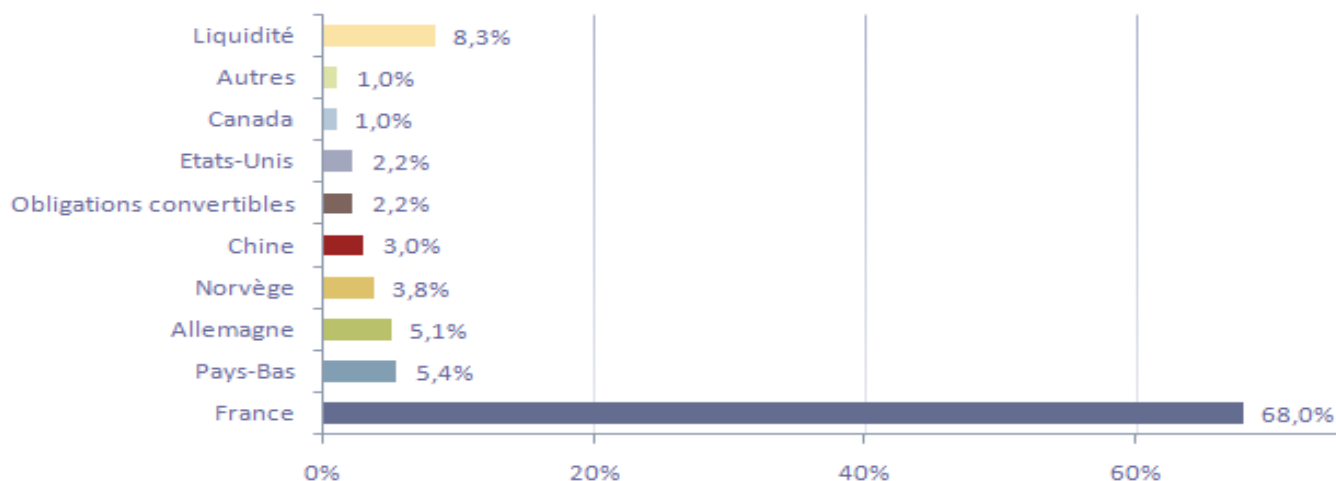
Mouvements :

Pour des raisons de valorisation nous avons réduit de moitié notre exposition à la **Compagnie des Alpes** et vendu complètement les sociétés **Maurel et Prom** et **Crit**.

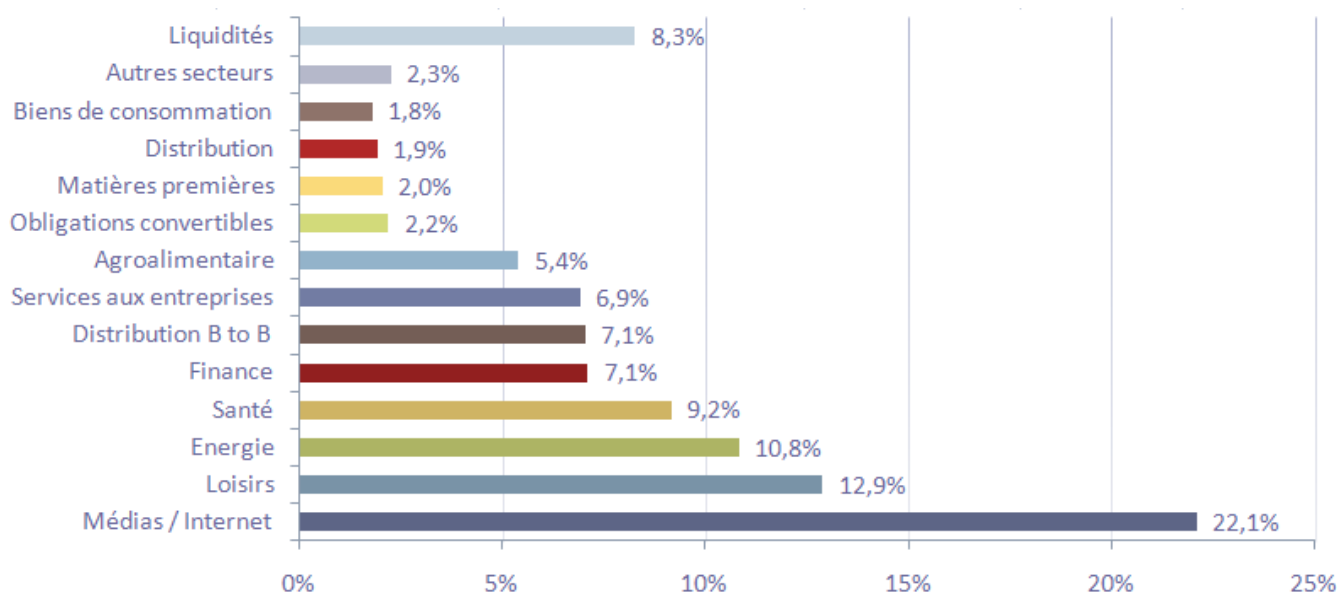
Au cours du trimestre, nous avons décidé d'arbitrer notre position dans **Petrobank Energy** vers sa filiale 100% canadienne, **Petrobakken**, en raison des meilleures opportunités que nous semble offrir le titre. Leader mondial dans l'application de la nouvelle technologie horizontale d'extraction de pétrole à son champ du Bakken, la société a dépensé plus d'un milliard de dollars au cours du trimestre pour constituer une position importante dans le Cadium, un champ canadien ayant émergé au cours des derniers mois. Nous pensons que la société sera capable de répéter l'impressionnant succès qu'elle a obtenu dans le Bakken et voyons ces acquisitions d'un très bon œil.

REPARTITION GEOGRAPHIQUE DE L'ACTIF

Les deux tiers des sociétés présentes dans le portefeuille sont françaises mais de par la nature de leur activité ont une croissance organique bien supérieure à la croissance du PIB français. Nous utilisons pleinement le statut de fonds PEA à vocation internationale en sélectionnant des actions hors Europe dans la limite des 25% autorisés.



REPARTITION SECTORIELLE DE L'ACTIF





Internet :

La pondération de ce secteur a augmenté de 18% à 22% sur le trimestre. Cette variation s'explique par le renforcement de **Google**. Les valeurs Internet de notre portefeuille ont pour l'essentiel des trésoreries abondantes comparées à leur capitalisation boursière. Leur capacité à générer des cash flows de manière récurrente leur permet de traverser la crise avec une relative sérénité.

Loisirs :

Deuxième secteur du portefeuille au détriment de l'énergie. A coté de notre participation dans l'**OL Groupe**, sont venus s'ajouter nos investissements précédemment décrits comme **Gameloft**.

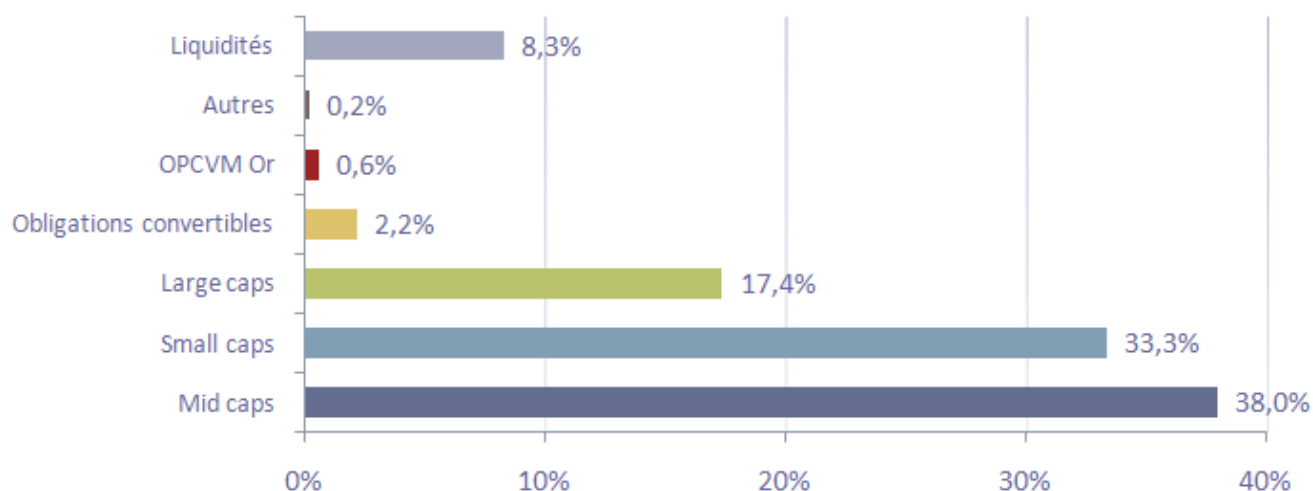
Énergie :

Fin mars, le secteur de l'énergie représentait 12% de l'actif contre 18% au début de l'année. Cette diminution s'explique par la vente des sociétés **Maurel et Prom** et **Aker Exploration**.

Santé :

Nous sommes traditionnellement absents de ce secteur difficile à comprendre du point de vue des produits, et soumis à une pression grandissante des pouvoirs publics des pays développées en quête d'économies. **Boiron** (produits OTC) et **Pharmagest** (logiciels de gestion des officines) échappent à ces contraintes réglementaires tout en profitant de la croissance du secteur.

REPARTITION PAR TAILLE DE CAPITALISATION



Sextant PEA maintient un équilibre entre les différentes tailles de capitalisation par souci de liquidité du portefeuille. La plupart des petites capitalisations en portefeuille se distinguent par une absence de dette ou une situation de cash positive. Les caractéristiques prudentes du fonds sont renforcées par un niveau de liquidités proche de 8%.

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 0,22 % du portefeuille.

ANALYSE ET PERSPECTIVES

En ce début d'année 2010, votre portefeuille est investi pour 33% en petites valeurs, 38% en moyennes valeurs et 25% en grandes valeurs et disponibilités. Cette précaution vise à mieux contrôler notre risque de liquidité. Autre chiffre important, la moitié du portefeuille est investie sur des sociétés qui ont connu une croissance organique en 2009, année de récession historique : nous continuons à trouver des sociétés de croissance à un prix attractif dans une Europe sans croissance. Nos investissements dans les pays hors Europe (Canada, Chine) accompagnent un autre rééquilibrage, celui qui voit depuis une décennie maintenant les pays émergents et les grands producteurs de matières premières (Brésil, Canada, Moyen-Orient) croître deux à trois fois plus vite que les pays développés. Nous poursuivons nos efforts de recherche pour trouver partout dans le monde les entrepreneurs qui savent exploiter cette nouvelle donne.

Dominique Fièrè