


RAPPORT DE GESTION DU 4^E TRIMESTRE 2011
COMMENTAIRES DE GESTION

La reprise de plus de 15% de Sextant Peak Oil sur le dernier trimestre n'a pas empêché votre fonds de terminer l'année 2011 sur un recul important de 18%.

Ce n'est pourtant pas faute d'excellents résultats des sociétés en portefeuille – aidés par un prix du pétrole historiquement élevé. Même si le Brent n'a pas atteint le pic de juin 2008, son prix moyen atteint un record annuel à 110\$ en 2011. La crise européenne et les craintes de récession mondiale ont ainsi entraîné une compression majeure des multiples des titres cotés : tétanisés, les investisseurs ne veulent plus prendre de « paris » long terme sur un secteur considéré comme cyclique. C'est ainsi que malgré des résultats records, les sociétés du portefeuille ont souvent vu leur titre reculer en 2011.

En 2011, le « Printemps arabe » a créé toutes sortes de perturbations sur l'offre. Après la perte de la production libyenne et l'embargo sur le pétrole syrien, c'est désormais l'importante question iranienne qui fait l'actualité. Au-delà de sa propre production (5% de la production mondiale), l'Iran a la capacité de perturber significativement l'approvisionnement mondial, 20% du pétrole produit transitant par le détroit d'Ormuz. Pendant le même temps, la consommation mondiale n'a jamais été aussi élevée, à 88.1 millions de barils par jour, tirée par une forte demande en Asie. La Chine a vu notamment sa consommation progresser à nouveau, de 7% en 2011. Mais chaque habitant de l'Empire du Milieu consomme aujourd'hui autant de pétrole qu'un Américain n'en consommait il y a un siècle !

Nombre de titres ont enregistré des rebonds importants au cours du trimestre, comme **Bellatrix** (+55% en euros), **Whiting** (+38%) ou encore **TGS** (+22%).

Dans le champ américain du Bakken, l'action **Whiting** a été favorisée par d'excellents résultats de production ainsi que par l'OPA sur son voisin **Brigham** par le Norvégien Statoil, signe que les majors pétrolières lorgnent ce champ en forte croissance. De la même manière, dans le champ du Cardium au Canada, **Bellatrix** et **Bonterra Energy** ont affiché de très bonnes performances après l'acquisition de leur voisin, Daylight Energy, par le groupe chinois Sinopec. Ces trois titres présentent la caractéristique de combiner à la fois un potentiel élevé sur la base d'une hypothèse de 80\$/baril et d'être désormais des cibles évidentes pour des sociétés de grosse taille. **TGS** continue à bénéficier de l'intérêt grandissant des pétroliers pour l'exploration en eaux profondes dont c'est un des principaux experts dans le monde. La société continue à générer d'excellentes rentabilités sur ses investissements, et demeure pourtant toujours faiblement valorisée par le marché.

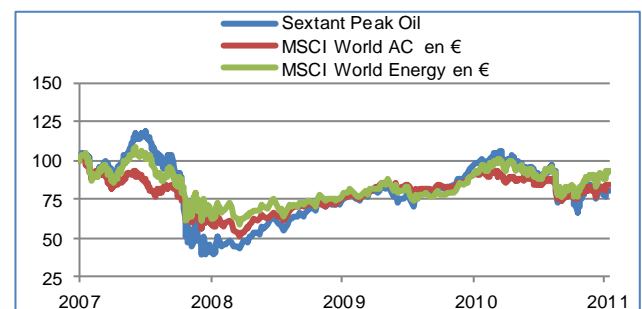
Parmi les mauvaises performances du trimestre, il faut signaler **Entrepose Contracting**, qui s'est fortement repliée à la suite de difficultés rencontrées sur son principal chantier en Papouasie, au service d'Exxon. Nous pensons cependant que ces difficultés liées à des circonstances extrinsèques dont Entrepose n'est pas responsable n'auront pas d'impact significatif sur la rentabilité de ce contrat et que la valeur de la société à long-terme a peu évolué.

Parmi les transactions significatives ce trimestre, nous avons soldé notre position en **Arca Resources** en raison de doutes sur la stratégie d'investissement menée par la société. En revanche, nous avons initié une ligne sur la société **Vallourec**. **Vallourec** est en effet un des trois seuls acteurs dans le domaine des tubes à haute valeur ajoutée pour l'industrie pétrolière, dont les besoins augmentent très fortement avec le

déplacement progressif de la production de pétrole vers les eaux profondes et les réservoirs non conventionnels. La valorisation reflète habituellement cette position privilégiée ainsi que la qualité de la direction de l'entreprise. Nous avons néanmoins profité de la très forte baisse du cours ces derniers mois pour investir autour de 40€, qui représentent simplement la valeur des capitaux employés de la société. Nous pensons que c'est une valeur à la casse qui ne valorise pas la création de valeur de la société et donc un excellent point d'entrée de long-terme. Nous estimons en effet que le marché a sur-réagi aux annonces décevantes de retards dans la montée en cadence des nouvelles capacités de production du groupe qui ne changent pas selon nous significativement le niveau de ses profits à moyen et long terme.

PERFORMANCES

	Sextant Peak Oil	MSCI World AC (en euros)	MSCI World AC Energy (en euros)
1 an	-17,92%	-6,58%	1,19%
2 ans	6,45%	10,60%	18,84%
3 ans	84,35%	41,64%	42,19%
2011	-17,92%	-6,58%	1,19%
2010	29,69%	18,39%	17,44%
2009	73,18%	28,04%	19,64%
2008	-57,92%	-40,99%	-36,61%



* Sextant Peak Oil a été lancé le 17 décembre 2007

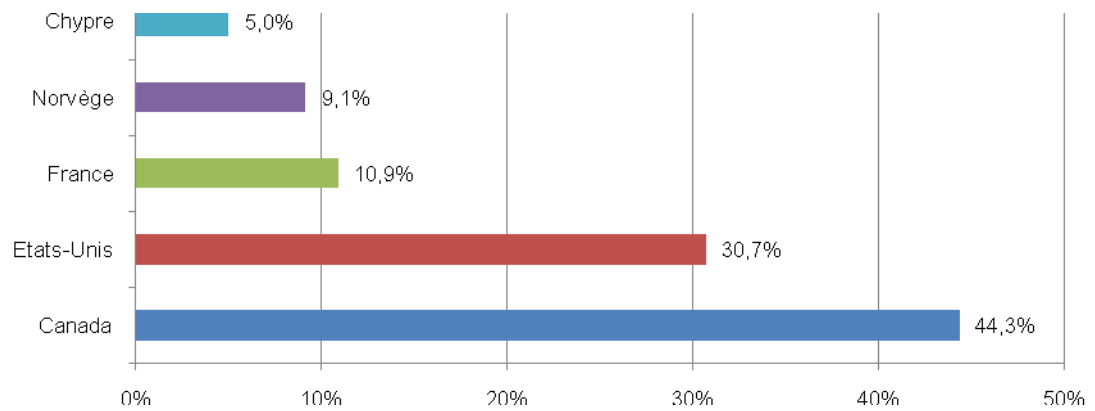
Avertissement : Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs de l'OPCVM et ne sont pas constantes dans le temps.

PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS

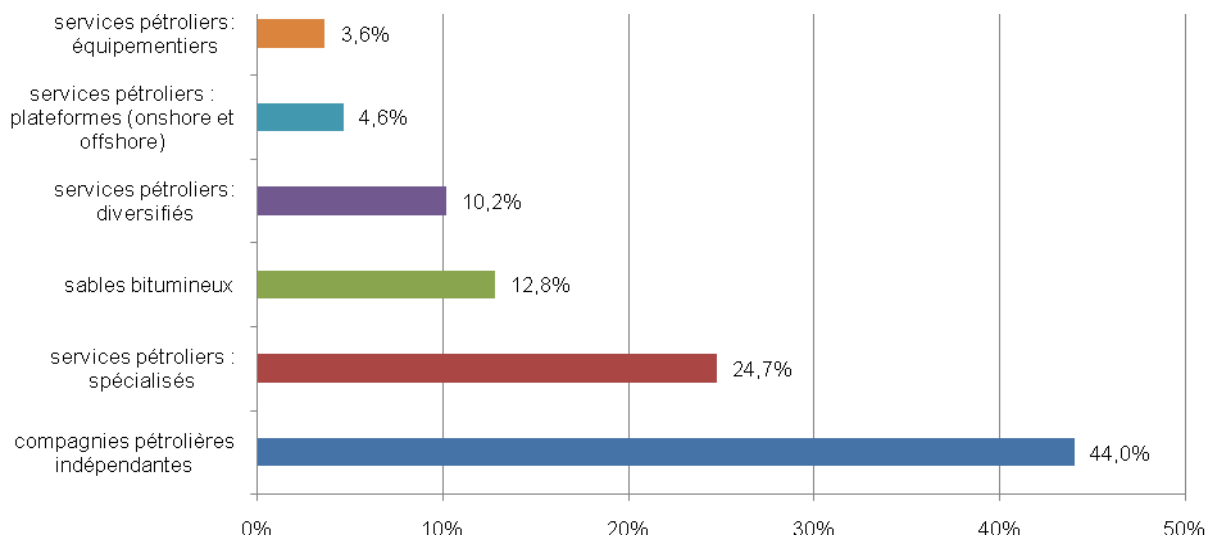
Libellé	% de l'actif net	Pays	Secteurs
Bellatrix	8,93%	Canada	compagnies pétrolières indépendantes
TGS	8,60%	Norvège	services pétroliers : spécialisés
Whiting	7,66%	États-Unis	compagnies pétrolières indépendantes
Hess	7,27%	États-Unis	compagnies pétrolières indépendantes
Entrepose Contracting	6,84%	France	services pétroliers : spécialisés
Halliburton	4,87%	États-Unis	services pétroliers : diversifiés
Schlumberger Ltd.	4,71%	États-Unis	services pétroliers : diversifiés
Prosafe SE	4,69%	Chypre	services pétroliers : spécialisés
Bonterra Energy Ord	4,65%	Canada	compagnies pétrolières indépendantes
Silverbirch	4,44%	Canada	sables bitumineux



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE L'ACTIF INVESTI



RÉPARTITION SECTORIELLE DE L'ACTIF INVESTI



RÉPARTITION PAR TAILLE DE CAPITALISATION

