



Au cours de l'exercice 2016-17, votre fonds a monté de 22.4% contre 18.2% pour l'indice Stoxx 600 dividendes réinvestis. La sur-performance a été marquée au cours du dernier trimestre avec une hausse de 5.4% contre une hausse de 0.8% pour l'indice de référence.

Le marché a marqué une pause après la forte reprise boursière qui avait succédé aux élections américaines en novembre 2016. L'enthousiasme quelque peu excessif qui avait suivi l'élection de M. Trump s'est calmé en dépit de bonnes nouvelles sur le plan politique avec l'élection de M. Macron à la présidence en France et des élections prochaines en Allemagne qui semblent devoir reconduire Mme Merkel à la chancellerie. Néanmoins, les indicateurs économiques européens confirment leurs signes d'amélioration, avec un scénario de reprise, certes relativement modeste, de la croissance économique, de l'inflation et des taux d'intérêt.

La bonne performance du fonds au cours du dernier trimestre peut s'expliquer par le renforcement de positions malmenées lors du Brexit, notre exposition aux gestionnaires d'actifs et nos investissements dans le secteur Internet.

Nos positions dans **Easyjet** et **Jupiter** avaient excessivement souffert après le Brexit, et la réaction du marché nous ayant semblé excessive, nous avons alors renforcé nos positions. **Easyjet** s'est appréciée de près de 35% ce trimestre, bénéficiant du règlement favorable de la situation de surcapacité dans le secteur court-courrier européen et de l'amointrissement des craintes relatives à la continuité de l'activité en cas de Brexit. Le gestionnaire d'actifs Jupiter s'est aussi apprécié de 20% (dividendes inclus), confirmant trimestre après trimestre le caractère très résistant de ses encours au Royaume-Uni et le succès de son expansion internationale. Nous pensons que les chiffres de collecte seront très bons sur le premier semestre de l'année.

Outre **Jupiter**, nous sommes aussi actionnaires de **Amundi** dans le secteur de la gestion d'actifs, qui représente près de 10% des actifs de Sextant Europe. **Amundi** est une société dans laquelle nous avons investi peu après le Brexit à des ratios de valorisation très bas (6x le résultat d'exploitation). Comme dans le cas de **Jupiter**, le marché a montré une très mauvaise compréhension de la capacité à générer du cash de ce gestionnaire d'actifs essentiellement retail, et donc relativement peu sensible aux soubresauts du marché boursier. Le titre a pris plus de 80% en un an et a été un des principaux contributeurs du portefeuille lors du trimestre écoulé.

Nous avons cherché à renforcer notre présence dans l'Internet depuis quelques trimestres, bien que cela soit assez difficile compte tenu de valorisations boursières souvent excessives. Il est clair que l'e-commerce est devenu une réalité du quotidien et qu'il est destiné à être de plus en plus présent dans notre vie quotidienne.

Nos investissements dans **Zooplus** et **Rocket Internet** ont bien performé au cours du trimestre. **Zooplus** a bénéficié du rachat par Petsmart, le leader de la vente de petfood aux Etats-Unis, d'une société américaine assez comparable à **Zooplus**, Chewy, sur des ratios de valorisation très élevés. **Rocket Internet** a rattrapé au cours du 2ème trimestre une partie de sa mauvaise performance du début de l'année. Cet incubateur internet reste très discuté sur le marché mais nous sommes rassurés par sa détention très significative de cash et le succès de la récente introduction en bourse de sa filiale Delivery Hero.

Notre avons renforcé récemment notre exposition à Internet via l'achat de titres **Vivendi** à hauteur de 4.5% de votre portefeuille. Nous pensons que cette société possède un actif exceptionnel, Universal Music Group (UMG) qui détient 30% du marché mondial de la musique. Avec la montée en puissance du streaming via des plateformes comme Spotify, le marché de la musique a retrouvé le chemin de la croissance après 15 années de baisse ininterrompue. Le potentiel de UMG peut se trouver résumé par un simple chiffre : dans les pays développés, le pourcentage de smartphones équipés d'un abonnement à une plateforme de streaming s'élève à seulement 3%. Cela nous semble très peu, alors que le pays où la pénétration est la plus élevée, la Suède, en est déjà à 20%.

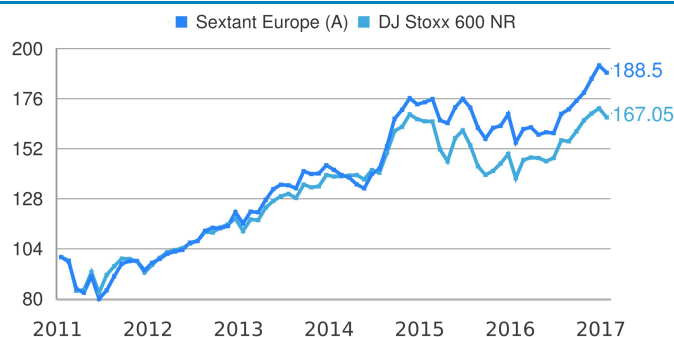
Internet a été aussi la raison d'une cession majeure dans notre portefeuille, puisque nous avons cédé notre ligne dans **Ahold-Delhaize** à la suite de l'annonce du projet de rachat de Whole Foods par Amazon. Nous étions actionnaires de la société depuis fin 2011 en raison de sa très forte génération de cash-flow libre et d'une allocation très rationnelle de ce dernier, en grande partie vers des rachats d'actions. Avec plus de 50% de son résultat d'exploitation aux Etats-Unis, la société était déjà soumise à une certaine pression en raison de l'agressivité-prix renouvelée de Wal Mart et des projets significatifs d'expansion de Lidl et Aldi sur la côte est des Etats-Unis. Le projet Amazon-Whole Foods nous semble menacer les marges à long terme de **Ahold-Delhaize** dans la mesure où il va probablement apporter aux consommateurs une offre de livraison de produits de qualité à des prix compétitifs. Internet a jusqu'à présent buté sur le secteur alimentaire en raison de la faible marge brute dans ce secteur. L'arrivée d'un acteur de la taille d'Amazon, capable de financer à perte des projets à long terme, pourrait bien être un tournant pour le secteur.

Votre portefeuille présente actuellement des ratios de valorisation modérés avec un P/E 2018 de 12.1x et un FCF yield de 6.1%. Dans un environnement de reprise modéré, nous restons confiants dans la capacité de Sextant Europe de protéger votre capital.

### Performances

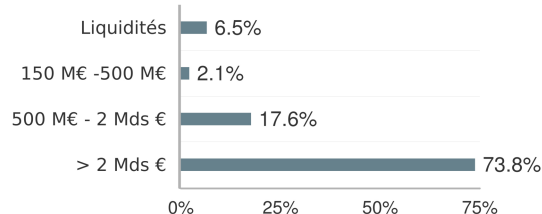
	Sextant Europe (A)	DJ Stoxx 600 NR
1 mois	-1,8%	-2,5%
3 mois	5,4%	0,8%
6 mois	11,7%	7,0%
1 an	22,4%	18,2%
3 ans	32,9%	20,5%
5 ans	93,8%	73,5%

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Sextant Europe (A)	-16,0%	28,9%	24,6%	5,5%	21,0%	-2,1%	11,7%
DJ Stoxx 600 NR	-8,5%	18,2%	20,8%	7,2%	9,6%	1,7%	7,0%

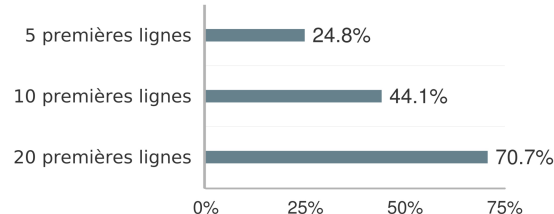




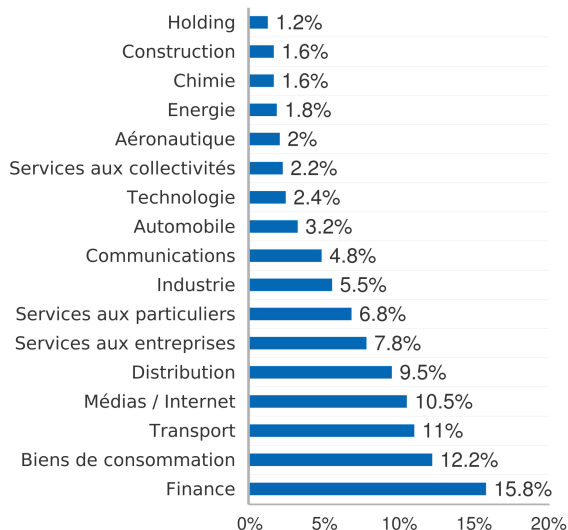
## Répartition par taille de capitalisation



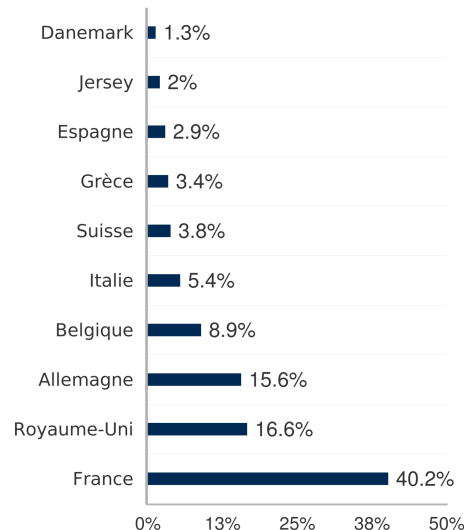
## Poids des principales lignes



## Répartition sectorielle de l'actif investi



## Répartition géographique de l'actif investi



## Principaux investissements

Nom	Secteur	Pays	% de l'actif net	Contribution à la performance trimestrielle
Easyjet	Transport	Royaume-Uni	5,7%	134 bps
Sixt pref.	Services aux particuliers	Allemagne	5,3%	69 bps
Jupiter	Finance	Royaume-Uni	4,7%	65 bps
Amundi	Finance	France	4,6%	83 bps
Ontex	Biens de consommation	Belgique	4,5%	25 bps

## Indicateurs

Volatilité 3 ans	Fonds : 14,1% Indicateur de référence : 16,1%
Profil de risque	1 2 3 4 <b>5</b> 6 7
Valeur liquidative / Actif Net	188,50 € / 31,40 M€
Nombre de lignes	39
Capi. moyenne / médiane des actions	8 465 M€ / 2 811 M€

## Principales contributions à la performance

Nom	Contrib.	Nom	Contrib.
Easyjet	134 bps	Ahold	-54 bps
Amundi	83 bps	Imperial Brands	-52 bps
Sixt pref.	69 bps	WPP plc	-27 bps
Jupiter	65 bps	Criteo	-19 bps
Derichebourg	56 bps	Bic	-5 bps

## Principales caractéristiques

Catégorie de part	Part A tous souscripteurs	Date de lancement	Fonds : 29/06/2011 Part : 29/06/2011
Code ISIN	FR0011050863	Durée de placement recommandée	Supérieure à 5 ans
Code Bloomberg	AGSEURA FP	Dominante fiscale	Eligible au PEA
Classification AMF	OPCVM "Actions des Pays de l'Union Européenne"	Frais d'entrée	2,00%
Indicateur de référence	DJ Stoxx 600 NR	Frais de sortie	1,00%
Périodicité de valorisation	Quotidienne sur les cours de clôture des marchés	Frais de gestion fixes	2,00% TTC
Dépositaire	CACEIS Bank	Commission de performance	15% TTC de la performance du FCP au-delà de la performance du DJ STOXX 600 dividendes réinvestis, sous-réserve que la performance soit positive
Agent centralisateur	CACEIS Bank		

Source : Amiral Gestion au 30/06/2017

**Avertissement** Ce document, à caractère commercial, a pour but de présenter de manière simplifiée les caractéristiques du fonds. Pour plus d'informations, vous pouvez vous référer au document d'information clé pour l'investisseur et au prospectus, documents légaux faisant foi disponibles sur le site internet de la société de gestion ou sur simple demande auprès de la société de gestion. Echelle allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps. Les performances présentées ne constituent pas une indication fiable des performances futures.