

SEXTANT EUROPE



Votre fonds a monté de 6% au 1er trimestre 2017, une performance en ligne avec celle de son indice de référence, l'indice Stoxx 600 dividendes réinvestis.

Le début de l'année a été marqué par la suite de la reprise boursière initiée après les élections présidentielles américaines. A court terme, les craintes potentielles suscitées par le Brexit et l'élection de Donald Trump ne se sont pas matérialisées. Par ailleurs, les indicateurs économiques européens montrent des signes d'amélioration, avec un scénario de modeste reprise de la croissance économique, de l'inflation et des taux d'intérêt.

Les facteurs d'inquiétude subsistent et ne sont pas négligeables. Les risques d'ordre politique abondent : quid des élections françaises qui se révèlent marquées par le plus fort niveau d'incertitude connu sous la 5ème République, avec des candidats eurosceptiques faisant très bonne figure dans les sondages. N'oublions pas que des élections se profilent en Allemagne au deuxième semestre et en Italie début 2018. Par ailleurs, les tensions politiques internationales liées à la Syrie et la Corée du Nord se sont accentuées avec la mise en place d'une nouvelle administration américaine dont les intentions contredisent parfois celle du candidat Trump.

En termes de valorisation, la pause du marché européen en 2016 a été bienvenue, après le très fort rallye haussier qui a marqué la période 2012-mi 2015. Néanmoins, après la hausse du marché du premier trimestre, le marché européen traite à un P/E de Schiller de 16.7x, soit un peu moins de 10% au-dessus de la moyenne historique. Ce n'est pas une prime inquiétante mais cela rend plus nécessaire une reprise de la croissance des résultats en Europe après une lente érosion de ceux-ci depuis 2011.

La saison des résultats 2016 s'est plutôt bien déroulée pour les sociétés composant notre portefeuille, notamment pour les positions importantes que sont **Sixt**, **Amundi** et **Ahold**. La seule déception, plus en termes de réaction boursière que de réalité a été **WPP** qui a guidé sur une croissance organique de son chiffre d'affaires de 2% pour 2017 au lieu des 3% attendus par le marché. En terme de performance boursière, les parcours les plus satisfaisants ont été le fait d'**OVS** (+26% au 10 avril), **Criteo** (+22%), **Sopra Steria** (+18%), **Amundi** (+17%) et **Dia** (+16%) ; en revanche, certains titres défensifs n'ont

pas bien performé (**Sixt** -2%, **Ahold** -4%, **Econocom** -2%) et **WPP** a souffert de la publication de ses résultats (-5%).

En ce qui concerne la gestion du portefeuille, de façon générale, nous pensons que certaines sociétés de notre portefeuille avaient été plutôt malmenées en 2016 par rapport à leurs fondamentaux (**OVS**, **Ontex**, **Easyjet**, **Bolloré** par exemple) et ceci nous a incité à camper sur nos positions. De plus, le niveau de valorisation des marchés rend assez difficile l'émergence de nouvelles idées.

La seule nouvelle position notable est la société Suisse **Rieter** (2% du portefeuille). Cette dernière est le leader mondial, tant en terme de part de marché que de technologie, dans le domaine des machines à filer. Nous avons été attirés par la combinaison d'une valorisation basse, d'une société en situation de bas de cycle et de bilan très solide. En termes de cession, nous avons soldé notre position dans le soldeur sur Internet Showroom Privé après un parcours satisfaisant et dans **Renault**. Pour cette dernière, l'imbroglio actuel sur les émissions de ses moteurs diesel est un risque que nous ne voulons pas assumer. Nous avons été actionnaires de la société depuis plus de cinq ans.

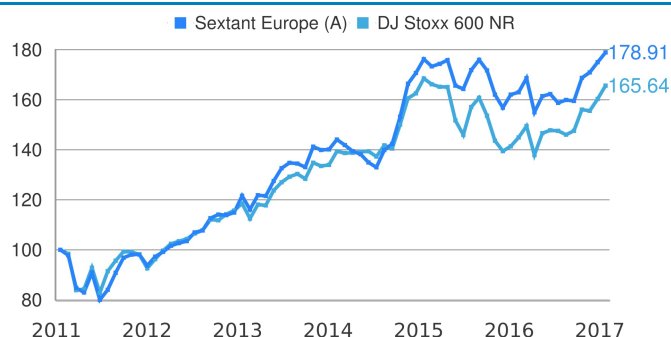
En termes d'arbitrage, nous avons renforcé notre exposition à **Jupiter** et **Ontex**. Le gestionnaire d'actifs Jupiter a « nettoyé » les estimations de résultats lors de la publication de ses résultats en chiffrant précisément l'impact de la revue réglementaire de la FCA sur ses comptes. Avec un rendement de près de 7% et une collecte qui reste toujours très bien orientée, le titre était revenu à un niveau très attractif. Concernant **Ontex**, une rencontre avec le management de la société a confirmé notre perception que ce groupe va devenir un acteur significatif sur le marché des protections en papier (couches, incontinence, serviettes périodiques). Son niveau de valorisation reste très inférieur aux autres sociétés du secteur.

Votre portefeuille présente actuellement un P/E 2017 pondéré de 11.7x et un FCF yield de 6,3%. Ces ratios nous semblent offrir une bonne protection dans un environnement politique qui reste instable.

Performances

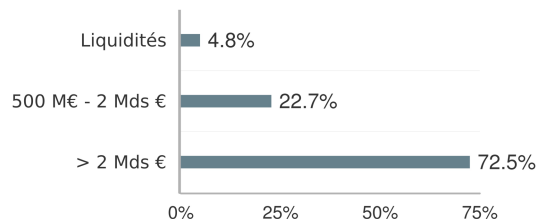
	Sextant Europe (A)	DJ Stoxx 600 NR
1 mois	2,2%	3,3%
3 mois	6,0%	6,1%
6 mois	12,7%	12,3%
1 an	9,9%	16,3%
3 ans	27,0%	23,8%
5 ans	82,4%	67,1%

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

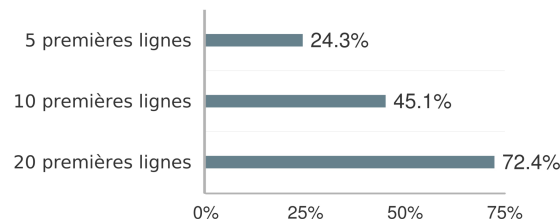




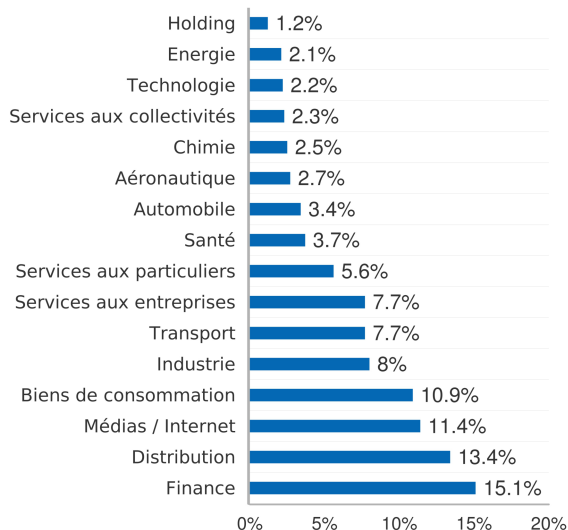
Répartition par taille de capitalisation



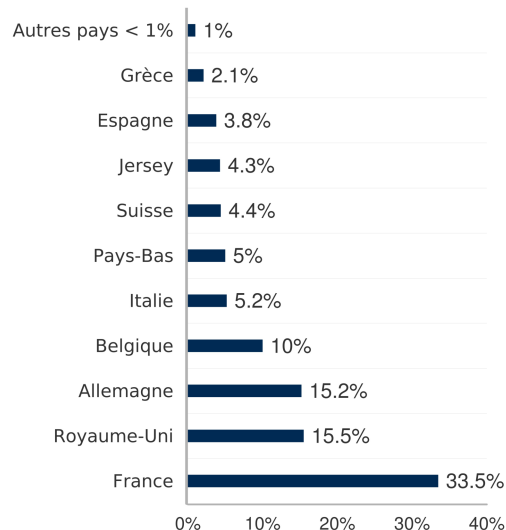
Poids des principales lignes



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
Sixt pref.	Services aux particuliers	Allemagne	5,3%	-13 bps
Ontex	Biens de consommation	Belgique	5,1%	18 bps
Ahold	Distribution	Pays-Bas	4,7%	1 bps
Amundi	Finance	France	4,7%	50 bps
Easyjet	Transport	Royaume-Uni	4,5%	30 bps

Indicateurs

Volatilité 3 ans	Fonds : 14,0% Indicateur de référence : 16,1%
Profil de risque	1 2 3 4 5 6 7
Valeur liquidative / Actif Net	178,91 € / 30,64 M€
Nombre de lignes	38
Capi. moyenne / médiane des actions	8 413 M€ / 2 744 M€

Principales contributions à la performance

Nom	Contrib.	Nom	Contrib.
Criteo	76 bps	Zodiac	-31 bps
Sopra Steria	60 bps	Rocket Internet	-24 bps
OVS	54 bps	Renault	-24 bps
Amundi	50 bps	BNP Paribas	-20 bps
Dia	45 bps	WPP plc	-15 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 31/03/2017

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.