

SEXTANT EUROPE



Votre fonds a progressé de 10.3% en 2017 contre une hausse de 10.6% pour son indice de référence (Stoxx 600 Net Return). Le quatrième trimestre a été décevant pour Sextant Europe, puisque le fonds a accusé une baisse de 3% alors que l'indice Stoxx 600 a légèrement monté sur la période (+0.6%). Le marché a consolidé ses gains en fin d'année, semblant prendre acte de meilleurs indicateurs économiques en Europe. Nous pensons néanmoins qu'après 6 années de hausse des marchés actions, les motifs d'inquiétude sont de plus en plus prononcés : (1) la survalorisation du marché américain est de plus en plus patente, notamment si on le regarde à travers le prisme des profits de milieu de cycle, (2) le très bas niveau des taux d'intérêt n'est probablement pas soutenable à long terme, (3) la reprise du mouvement à la baisse de la parité dollar/euro va accentuer la tension sur les résultats des sociétés européennes et (4) le contexte politique global n'est pas optimal, notamment avec un leadership américain qui est chaque jour plus étonnant.

Toutefois, notre biais prudent n'est pas réellement responsable de notre performance de fin d'année. Nous avons été surtout handicapés par la baisse sensible de deux titres, **Criteo** (-37% sur le trimestre et -50% sur ses plus hauts du deuxième trimestre) et **Dia** (-35% sur ses plus hauts du mois de Juillet).

- **Criteo** a été le principal contributeur négatif sur le trimestre et sur l'année. Le titre a lourdement chuté en raison de la nouvelle version du système d'exploitation de l'iPhone. Celui-ci désactive la solution que **Criteo** avait développée pour continuer à re-cibler environ la moitié des clients d'Apple. En effet, la dernière version lancée par Apple en septembre empêchait déjà **Criteo** de travailler avec la première moitié des utilisateurs d'iPhone. En conséquence, ce sont de nouveau environ 10% du CA attendu en 2018 qui disparaissent. En conséquence, le CA ne devrait pas croître en 2018 alors que nous attendions plus de 20% de croissance initialement. Nous avons fait l'erreur d'avoir une pondération élevée sur la valeur alors même que ce risque de dépendance aux écosystèmes d'Apple et Google était bien identifié. La société va donc perdre une année de croissance mais ses positions concurrentielles restent très fortes.

- **Dia** nous a pénalisés au deuxième semestre. Nous avions acheté le titre fin 2016 et le titre était en hausse de près de 40% à fin Juillet, notamment en raison d'une prise de participation dans la société de 10% par Letterone, sa société d'investissement du milliardaire russe Mikhaïl Friedmann. Il aurait été avisé de vendre à ce moment au lieu de nous concentrer sur la situation spéculative engendrée par cette prise de participation. La société a depuis revu en baisse ses prévisions sur l'année et le cours de bourse est revenu au cours où nous avons acheté les titres l'an dernier.

Ceci dit, nombre de nos autres positions importantes ont connu une très bonne année tant en termes de résultats que de parcours boursier. Ainsi **Easyjet** s'est apprécié de 46% en 2017, reflet de bonne

maîtrise de ses tarifs et de la reprise des slots d'Air Berlin à l'aéroport de Tegel Berlin. **Sixt** (+36% en 2017) a poursuivi sa stratégie de croissance rapide et rentable en Europe de l'ouest et aux Etats-Unis. **Amundi** (+42%) a continué de montrer une collecte nette très positive alors que la fusion avec Pioneer s'annonce prometteuse. Enfin, **Bolloré** (+35%) a récupéré de sa mauvaise année boursière 2016, le marché semblant réaliser que les actifs de **Vivendi**, notamment Universal Music Group, devraient bénéficier de perspectives intéressantes.

En termes de mouvement récents, nous avons cédé nos positions **Jupiter** et **OVS** et avons acquis de petites lignes en **Tecnidas Reunidas**, **IPSOS** et **Eutelsat**.

- Le gestionnaire d'actifs britannique **Jupiter** a enregistré une collecte très forte au cours des neuf premiers mois de l'année (12% des actifs), illustrant le succès de sa diversification produits dans le crédit et géographique en Europe Continentale. Lors des trois dernières années, les encours sous gestion ont augmenté de 60% à près de 50Mds£ avec près de la moitié de cette augmentation s'expliquant par la collecte. En conséquence, le titre a connu dans l'intervalle une forte revalorisation (près de +40% cette année) et traite maintenant à un niveau proche de notre évaluation fondamentale.

- Nous avons acquis une ligne dans le distributeur de vêtement italien **OVS** en mars 2015 peu après son introduction en bourse. Le titre nous paraissait alors mal compris par le marché, notamment sa forte part de marché sur le marché italien et la capacité de son modèle de magasin à résister aux multinationales du secteur (Inditex, H&M et plus récemment Primark). Les résultats ont été bons dans les dernières années et un développement stratégique intéressant a été mené avec la prise de participation dans la société suisse Charles Vögele. Toutefois, le cours a monté de plus de 40% depuis et nous semble maintenant mieux refléter les perspectives de la société.

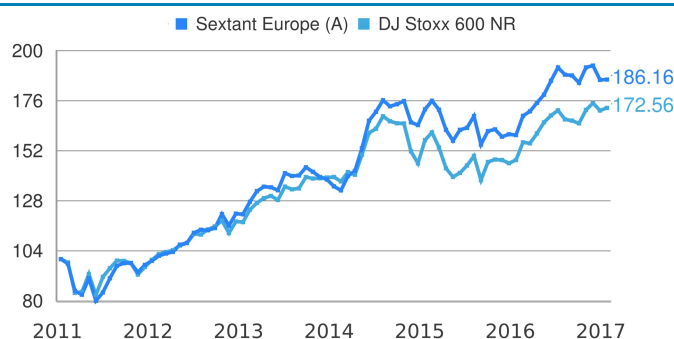
- Nous avons acquis des titres **Tecnidas Reunidas** car le titre traitait à un niveau inférieur à ses capitaux employés, alors que les perspectives du marché pétrolier s'améliorent. **IPSOS** comme **Eutelsat** offrent des FCF yields estimés très élevés, de l'ordre de 10% et disposent de franchises très solides.

Comme il y a trois mois, l'évolution des marchés nous laisse un peu perplexe, ceux-ci ne semblant que retenir les bonnes nouvelles concernant la croissance, mais négligeant les nouvelles exogènes tant économique (Baisse du dollar, Brexit), que financières (taux d'intérêt, valorisation du marché boursier américain) et politiques. Dans ce contexte, nous conservons un biais prudent avec une focalisation renforcée sur les valorisations et un niveau de cash qui reste relativement élevé dans le portefeuille.

Performances

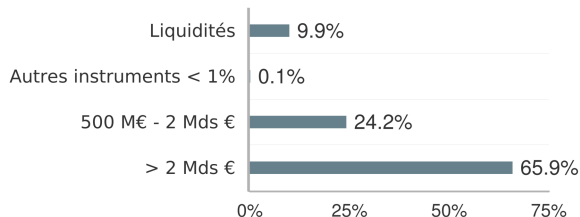
	Sextant Europe (A)	DJ Stoxx 600 NR
1 mois	0,1%	0,7%
3 mois	-3,0%	0,6%
6 mois	-1,2%	3,3%
1 an	10,3%	10,6%
3 ans	30,7%	23,3%
5 ans	71,8%	59,6%

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Sextant Europe (A)	-16,0%	28,9%	24,6%	5,5%	21,0%	-2,1%	10,3%
DJ Stoxx 600 NR	-8,5%	18,2%	20,8%	7,2%	9,6%	1,7%	10,6%

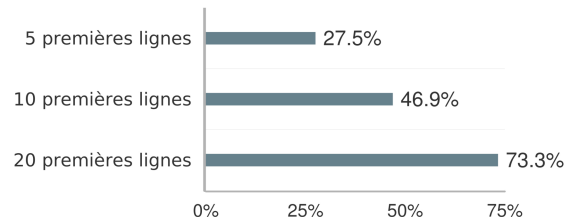




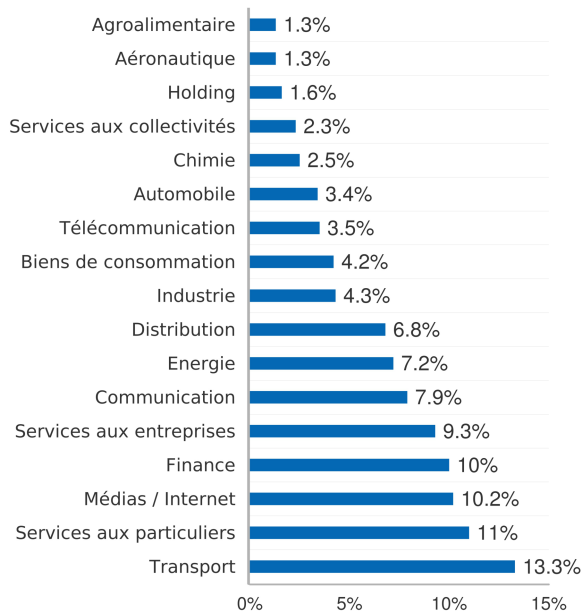
Répartition par taille de capitalisation



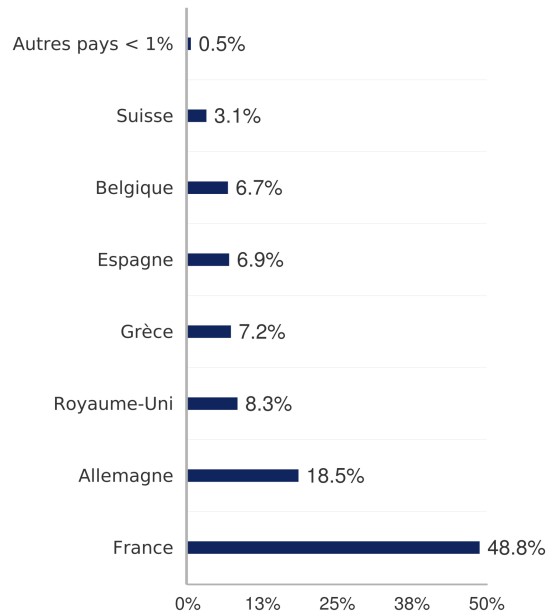
Poids des principales lignes



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	6,9%	79 bps
Sixt pref.	Services aux particuliers	Allemagne	6,3%	7 bps
Vivendi	Communication	France	5,4%	20 bps
Rocket Internet	Médias / Internet	Allemagne	4,5%	-11 bps
Dia	Distribution	Espagne	4,5%	-59 bps

Indicateurs

Volatilité 3 ans	Fonds 13,1%	Indicateur de référence 14,9%
Profil de risque	1	2 3 4 5 6 7
Valeur liquidative / Actif Net	186,16 € / 34,52 M€	
Nombre de lignes	35	
Capi. moyenne / médiane des actions	7 844 M€ / 3 224 M€	

Principales contributions à la performance

Nom	Contribution	Nom	Contribution
Easyjet	79 bps	Criteo	-151 bps
Mytilneos	29 bps	Dia	-59 bps
Bolloré	27 bps	Europcar	-53 bps
HelloFresh	26 bps	Société Générale	-43 bps
Jupiter	24 bps	OVS	-32 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 29/12/2017

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. Les performances présentées ne constituent pas une indication fiable des performances futures.

Amiral Gestion - 103 rue de Grenelle - 75007 Paris - T. +33 (0)1 47 20 78 18 - F. +33 (0)1 40 74 35 64 - www.amiralgestion.com

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP-04000038 / Société de courtage en assurances immatriculée auprès de l'ORIAS sous le numéro 12065490 / Société par actions simplifiée au capital de 629 983 euros - RCS Paris 445 224 090 - TVA : FR 33 445 224 090