

### SEXTANT GRAND LARGE



Sextant Grand Large est un fonds flexible diversifié investi principalement en actions avec une recherche de préservation du capital. Le processus de gestion suit trois étapes :

- 1) l'exposition nette aux actions varie de 0% à 100% en fonction de la valorisation des marchés
- 2) les actions achetées sont les idées les plus défensives de l'équipe
- 3) le fonds investit de façon opportuniste dans d'autres classes d'actifs, notamment en obligations, quand leur valorisation offre une marge de sécurité suffisante.

Sextant Grand Large a réalisé une performance de 1.5% au premier trimestre 2017 contre 2.7% pour son indice de référence. Deux raisons expliquent cette sous-performance relative, concentrée sur le mois de mars :

- Quelques déceptions sur des choix individuels qui ne remettent pas en cause nos convictions de long-terme. Il s'agit de Zodiac qui a baissé à la suite d'un énième avertissement sur les résultats, créant un doute sur la volonté de Safran de mener à terme son OPA sur le groupe, ou du moins au prix annoncé, d'autant qu'un fonds activiste chez Safran critique le bien-fondé de l'opération. Nous pensons cependant que le cours actuel intègre bien ces risques. Ensuite l'action préférentielle coréenne LGH&H a souffert des mesures de rétorsion de la Chine à la suite de l'installation de missiles américains en Corée car elles ont inclus l'interdiction des voyages de groupe organisés en Corée, ce qui a entraîné une baisse de 50% du nombre de touristes chinois en mars. Or les ventes de cosmétiques en détaxe aux Chinois représentent 1/3 des profits d'LG H&H. Nous ignorons combien de temps cette situation durera mais jugeons probable une normalisation à moyen-terme, comme avec le Japon en 2012 lors du contentieux autour des îles Senkaku. Enfin Rocket Internet a vu son cours chuter après un placement par Kinnevik de la moitié de sa participation, soit 6% du capital. C'est un signal négatif mais le désengagement de Kinnevik paraît logique à la suite des divergences entre les deux groupes, bien connues depuis des mois, et le remplacement du PDG de Kinnevik. Nous estimons donc que le marché a sur-réagi, surtout au vu de la forte position de trésorerie nette de Rocket.

- La sous-exposition du fonds au marché actions puisque Sextant Grand Large est exposé en net à environ 30% depuis le début de l'année, soit 20% de moins que l'indice de référence.

#### L'allocation d'actifs

L'exposition nette aux actions évolue en fonction de la valorisation des marchés ajustée du cycle. Plus les marchés sont chers, moins le fonds est exposé et inversement, ceci en-dehors de tout scénario macro-économique ou boursier. A la fin du premier trimestre 2017, l'exposition nette aux actions est de 31.5%. Elle se décompose entre une exposition brute de 50% et des couvertures représentant 19.5% du fonds, celles-ci n'étant pas appelées à dépasser 20%. Cette exposition nette est prudente, en raison de la valorisation très élevée du marché américain, que confirme la plupart des indicateurs fondamentaux, mais aussi de l'optimisme des investisseurs qui se traduit par des niveaux de volatilité très bas en ce début d'année. Nous rappelons que cette prudence et une large diversification expliquent la faible volatilité actuelle du fonds. Si les marchés baissaient, la pondération actions du fonds remonterait et toutes choses égales par ailleurs sa volatilité aussi. Le reste du fonds est composé d'obligations (18.4%) et de liquidités au sens large, incluant opérations d'arbitrage et produits monétaires (30.6%).

#### Les actions

Nous choisissons pour Sextant Grand Large, parmi l'ensemble de nos idées actions, celles dont le rapport qualité-prix nous semble offrir le plus faible potentiel de baisse à long terme sur un plan fondamental. Nous privilégions donc les dossiers présentant à la fois une valorisation modérée, notamment au regard de leur bilan (trésorerie nette, BFR etc.) et une activité raisonnablement prédictible. Nous veillons également à une bonne diversification géographique, de taille et de secteur.

Nous avons acheté du **Ontex** ce trimestre. C'est une valeur belge entrepreneuriale spécialisée sur la production pour des marques de distributeurs de couches pour enfants et personnes âgées et de protections féminines. En s'appuyant sur cette base solide, **Ontex** se développe dans des pays émergents et acquiert des marques en dehors d'Europe pour constituer un groupe crédible au niveau mondial. Comme ils l'ont montré ces dernières années au Mexique et au Brésil, ils obtiennent des vendeurs des prix raisonnables parce qu'ils conservent les employés en place et les marques locales, à la différence des grands groupes du secteur qui intégreraient ces cibles dans leurs organisations. La valorisation est aujourd'hui modeste dans l'absolu et en relatif pour une société de cette qualité qui a beaucoup de place pour croître. Nous avons également acheté du **Toyota Industries**, le n°1 mondial des chariots élévateurs dont les participations croisées dans le groupe **Toyota** ne sont pas valorisées dans le cours de bourse. Or les choses pourraient changer avec la volonté du gouvernement japonais de favoriser le déblocage de ces participations croisées. A l'inverse nous avons vendu notre investissement en **Alten** après une bonne performance et notre ligne en **Oneo** comme nous l'avons expliqué dans le dernier rapport mensuel.

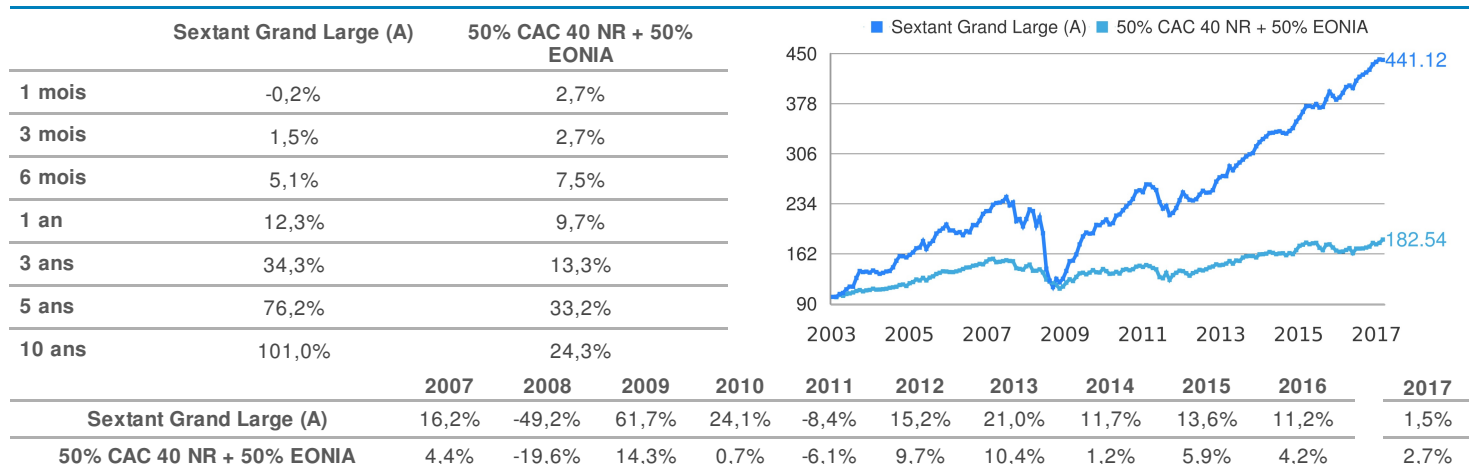
D'une façon générale, le niveau de notre exposition brute aux actions témoigne de l'abondance de nos idées actions qui se situent de moins en moins dans les petites valeurs européennes dont la valorisation s'est normalisée et de plus en plus dans les valeurs moyennes européennes et au Japon, en Corée et en Chine.

#### Obligations et autres classes d'actifs

Côté obligataire, nous continuons à éviter autant que possible le risque de taux. Le portefeuille actuel offre un rendement d'environ 4.5% avec une sensibilité de 2.4%, ce qui nous paraît très satisfaisant dans ce contexte. Nous avons récemment acheté une obligation québécoise d'échéance décembre 2019, **Tembec**, offrant un rendement annualisé de 7.2%. La société produit principalement de la cellulose de spécialité et du bois de charpente et son bilan s'est dégradé à la suite de lourds investissements, notamment dans une unité de cogénération d'électricité. Mais la société présente de solides barrières à l'entrée, une génération de trésorerie positive et une bonne couverture de la dette par les actifs. L'amélioration du profil de la société qui a rétabli son ratio d'endettement net/ EBITDA de 9.7x à 4.5x, rend son refinancement probable sur un horizon raisonnable, ce qui améliorerait encore notre portage, l'obligation étant remboursable avec une prime.

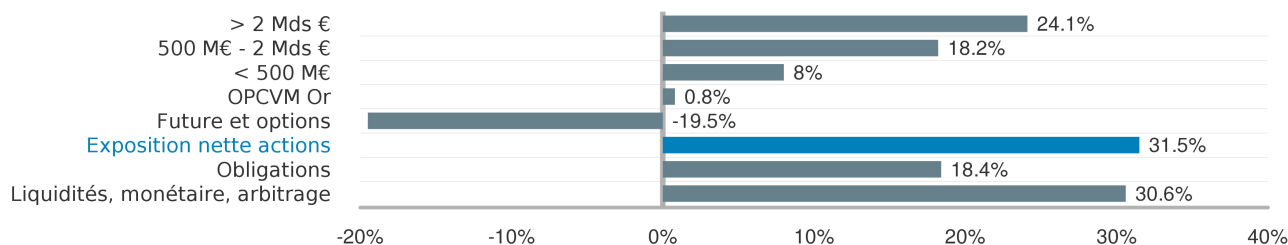
Dans un contexte de taux courts négatifs, une partie de notre trésorerie est investie sur le marché monétaire pour financer des billets de trésorerie d'ETI françaises que nous connaissons bien, pour atteindre un rendement nul avec des risques maîtrisés.

### Performances

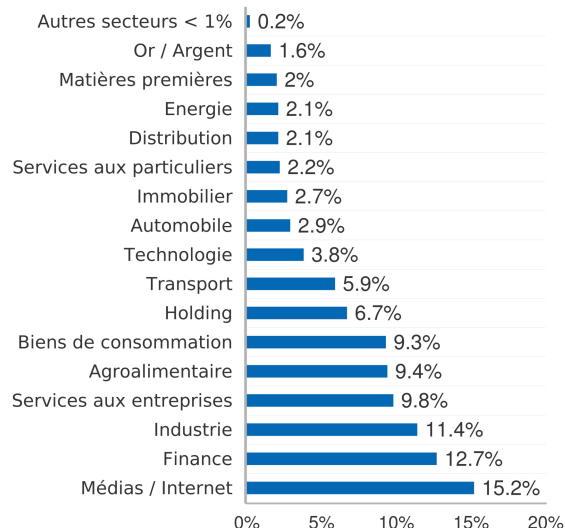




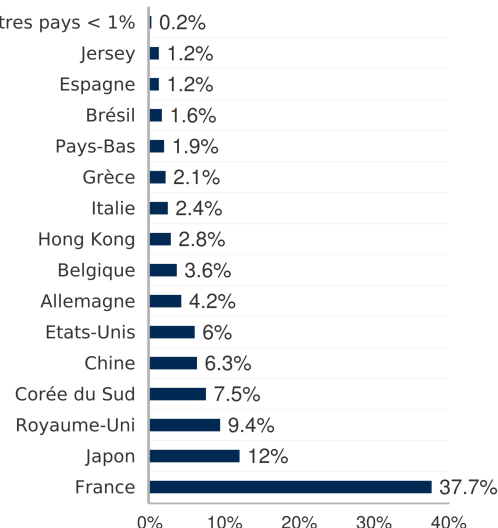
## Exposition



## Répartition sectorielle du portefeuille action



## Répartition géographique du portefeuille action



## Principaux investissements

Nom	Secteur	Pays	% de l'actif net	Contribution à la performance trimestrielle
Berkshire Hathaway A	Holding	Etats-Unis	2,1%	3 bps
Easyjet	Transport	Royaume-Uni	2,0%	12 bps
Baidu	Médias / Internet	Chine	2,0%	8 bps
Criteo	Médias / Internet	France	1,9%	40 bps
Zodiac	Industrie	France	1,7%	-29 bps

## Indicateurs

Volatilité 3 ans	Fonds : 4,3%	Indice : 9,0%					
Profil de risque	1	2	3	<b>4</b>	5	6	7
VL / Actif net	441,12 € / 1 528 M€						
Nombre de lignes	110						
Capi. moyenne / médiane des actions	9 292 M€ / 918 M€						

## Principales contributions à la performance

Nom	Contrib.	Nom	Contrib.
Criteo	40 bps	Zodiac	-29 bps
Daiwa Industries	30 bps	Rocket Internet	-16 bps
Sopra Steria	22 bps	Fujitec	-10 bps
Clear media	22 bps	CJ CheilJedang pref	-6 bps
Viel & Cie	21 bps	LG H & H	-4 bps

## Principales caractéristiques

Catégorie de part	Part A tous souscripteurs	Date de lancement	Fonds : 11/07/2003 Part : 11/07/2003
Code ISIN	FR0010286013	Durée de placement recommandée	Supérieure à 5 ans
Code Bloomberg	AMSEGLA FP	Dominante fiscale	--
Classification AMF	OPCVM "Diversifié"	Frais d'entrée	2,00%
Indice	50% CAC 40 NR + 50% EONIA	Frais de sortie	1,00%
Périodicité de valorisation	Quotidienne sur les cours de clôture des marchés	Frais de gestion fixes	1,70% TTC
Dépositaire	CACEIS Bank	Commission de performance	15% TTC de la performance au-delà de 5% par année calendaire
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.