

SEXTANT PEA



Ce document peut être distribué en ou depuis la Suisse à des investisseurs qualifiés et non qualifiés au sens de l'Art. 10 para. 3, 3 bis et 3 ter CISA. Le Représentant en Suisse est ARM Swiss Representatives SA, Route de Cité-Ouest 2, 1196 Gland, Suisse, et le Service de Paiement en Suisse est CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon / Suisse, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Le prospectus, les informations clés pour l'investisseur, le règlement de gestion, ainsi que les rapports annuel et semestriel peuvent être obtenus gratuitement auprès du Représentant en Suisse. Le lieu d'exécution et de juridiction pour tout litige relatif à la distribution des parts du Fonds en et depuis la Suisse est au siège social du représentant en Suisse.

La performance annuelle du fonds a été de 11,7% et celle de l'indice de référence a été de 27,8%.

L'année aura été par plusieurs tendances majeurs, en particulier 1/ la nette sous performance des small vs les grands indices, 2/ une décollecte marquée sur cet univers des small cap affectant davantage les sociétés appartenant aux tranches les plus basses en termes de capitalisations boursières et 3/ dans un contexte de taux au plancher, un différentiel de valorisation extrême entre les sociétés dites *value* et celle de la catégorie *growth*. La performance de votre fonds doit être analysée dans ce contexte de vents contraires. Concernant les principaux contributeurs à la performance cette année, en commençant par les plus significatifs : Hellofresh, Easyjet, Delivery Hero et Vivendi :

Nous sommes actionnaires de **Hellofresh**, leader mondial des kits repas à domicile, depuis l'introduction en bourse fin 2017. A 10€ par titre, nous trouvons à l'époque la valorisation d'introduction modeste (1.3x son CA 2018) compte-tenu des perspectives de croissance. Malgré les très bonnes publications trimestrielles, la société continuait à souffrir selon nous d'un scepticisme global du marché sur son modèle économique caractérisé par un fort taux d'attrition. 2019 a été l'année de la consécration du levier opérationnel pour la société qui a atteint la rentabilité sur ses deux géographies avec en prime une accélération de sa croissance. Nous avons pu donc assister à un changement de statut boursier. Au cours actuel de 22€, et malgré la très forte appréciation du titre, la société se paye toujours sur un multiple proche de sa valorisation d'IPO à 1.5x le CA 2020.

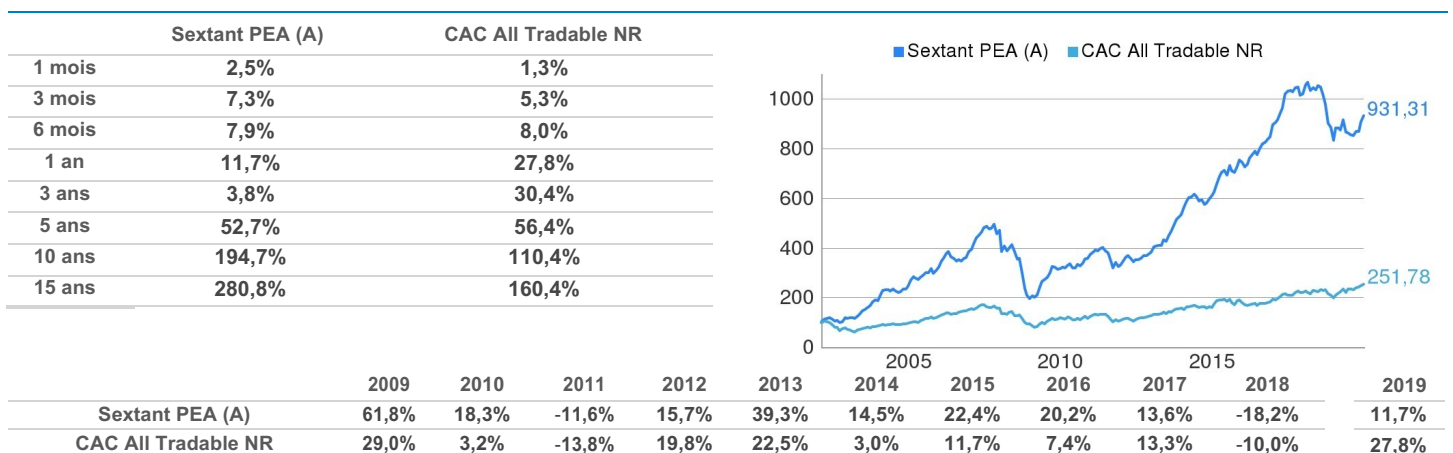
La société de livraison de nourriture **Delivery Hero**, a également connu une très forte appréciation en fin d'année suite à l'annonce de rachat de son principal concurrent en Corée. Nous suivons également cette société depuis son introduction en bourse mi-2017 compte-tenu de notre familiarité avec les investissements de la galaxie Rocket Internet. Lors de son arrivée en bourse, Delivery Hero avait sécurisé son leadership absolu sur la majorité de ses principaux marchés, à l'exception de l'Allemagne (duopole avec Takeaway.com) et la Corée (numéro 2 derrière Baedal Minjok); deux marchés qui représentaient en combiné près d'1/4 des activités du groupe. Nous sommes typiquement dans le cas de figure où la création de valeur par des opérations de fusions acquisitions peut s'avérer importante compte-tenu des économies sur les coûts d'acquisition clients. La fin d'année 2019 a été marquée par l'acquisition du rival coréen et de la consécration du leadership sur ce marché dont le volume d'affaires avoisine les 15 mds, et dont la densité de population et la fréquence de commandes en fait l'un des meilleurs marchés au monde pour la livraison de nourriture. A l'issue de cette transaction, 75% du volume d'affaires du groupe s'opère désormais sur des marchés rentables. Sur nos chiffres post-intégration de l'acquisition coréenne et en prenant en considération les impacts dilutifs de la transaction, la société se paye à moins de 0.7x son volume d'affaires 2021 avec des perspectives de rentabilité opérationnelle cible entre 5% et 8% du volume d'affaires et un réservoir de croissance très important. Easyjet, le titre traitait au premier semestre en dessous de la valeur de ses avions nette de dette alors que le secteur était engagé dans une guerre des prix. La situation s'est améliorée au cours de l'année notamment en raison de la faillite de Thomas Cook et des retards de livraison du Boeing 737 max, qui ont très fortement freiné la mise en place de nouvelles capacités dans le ciel intra-européen. Cela a permis une remontée des prix des billets d'avion, qui a un effet immédiat sur les profits des compagnies aériennes. En conséquence, le titre Easyjet s'est revalorisé sur des niveaux plus réalistes, traitant fin 2019 avec une prime de 20% sur la valeur de ses avions et à 12x les résultats anticipés pour l'exercice 2019/20 ce qui nous a conduit à céder notre position.

Enfin, **Vivendi** a continué à bénéficier cette année d'une très bonne actualité concernant UMG, à la fois opérationnellement et également d'un point de vue stratégique. En effet la croissance et la rentabilité se sont révélées au-dessus des attentes de trimestres en trimestres. Nous avons à la fois assisté à une inflexion des ventes Physique repartant en croissance (résultat d'une stratégie commerciale bien rodée, et de certaines sorties catalogues à succès) et les ventes Streaming ont délivré un niveau de croissance d'un très bon niveau (20-25%). Sous l'angle stratégique, la prise de participation de Tencent à hauteur de 10% du capital d'UMG cristallise une valeur d'actifs à 30 mds d'euros. Cette valorisation de cet actif est nettement supérieure à celle induite par le cours de bourse de Vivendi aujourd'hui, 20 mds plutôt que les 30 mds d'euros résultat de la prise de participation de Tencent.

Concernant les principaux détracteurs, **TripAdvisor**, et **home24**, deux sociétés de l'univers internet. **TripAdvisor** a pesé sur la performance du fonds cette année. Malgré des efforts sensibles sur l'optimisation des dépenses marketing, qui ont eu un effet très bénéfique sur les marges, l'entreprise n'a toujours pas trouvé la stratégie adéquate pour monétiser son audience massive (460 millions de visiteurs uniques par mois, plus de 800 millions avis). Deux raisons semblent expliquer cela. La première, d'origine interne, réside dans les faiblesses de TripAdvisor en termes d'exécution, l'expérience utilisateur de l'application nous semble par exemple en deçà des meilleurs standards de l'industrie. Aussi, TripAdvisor semble en retard en termes de déploiement d'initiatives qui ont pourtant fait leur preuve depuis de nombreuses années. L'exemple le plus frappant étant le développement de la publicité digitale que le management met fréquemment en avant comme un relais de croissance depuis quelques trimestres. La seconde raison qui explique les difficultés de l'entreprise se résume à un mot, Google. La firme américaine a modifié son algorithme, déclassant ainsi le référencement naturel, donc gratuit, dont bénéficiait jusqu'alors TripAdvisor et l'obligeant par la même à investir plus en marketing. Une pratique assez courante de la part de Google et qui a pénalisé beaucoup d'acteurs dans le secteur. Ceci met en évidence la fragilité du business-modèle de l'entreprise. Enfin, nous sommes très sceptiques sur les choix faits en termes d'allocation du capital. Dernier en date, un dividende exceptionnel, dont nous avons toujours du mal à comprendre la pertinence. Parmi les contre performances, nous avons également souffert de notre entrée prématurée dans la baisse dans le distributeur de meubles sur internet **home24**, un des principaux distributeurs en ligne de mobilier Europe continentale et au Brésil. En effet, la société a connu des problèmes d'exécution sur son activité européenne lors du changement de système d'information et de basculement d'entrepôt qui ont fortement impacté sa rentabilité. La société a mis quelques trimestres à s'en remettre tout en poursuivant ses investissements prévus lors de l'IPO. Par conséquent, l'importante dégradation de la position de trésorerie a fait basculer la valorisation du titre vers un niveau très faible. Les problèmes logistiques ayant été adressés, la société devrait atteindre du point d'équilibre prévu pour le dernier trimestre 2019. **home24** se paye actuellement sur un ratio de valeur d'entreprise sur CA de 0.25x 2020 contre 1.5x lors de son introduction en bourse.

Enfin, concernant nos principales lignes, nous avons assisté en fin d'année au rebond d'**Iliad** de près de 50% sur son point bas de septembre pour s'établir à son niveau de début d'année. Trois raisons expliquent selon nous ce mouvement : (1) un début de hausse des prix en France à la fois dans le fixe et dans le mobile qui semble marquer la fin de la guerre des prix sanglante des deux dernières années; (2) une bonne publication au troisième trimestre qui confirme que Free rattrape son retard avec la montée en puissance de la fibre et la sortie du parc des abonnés en Ventes Privées ; (3) et enfin le projet de renforcement au capital de X.Niel à €120 traduisant sa confiance dans les perspectives du groupe à long terme.

Performances



Le calcul de la performance s'appuie sur des données historiques qui ne sauraient préjuger de la performance actuelle ou future.

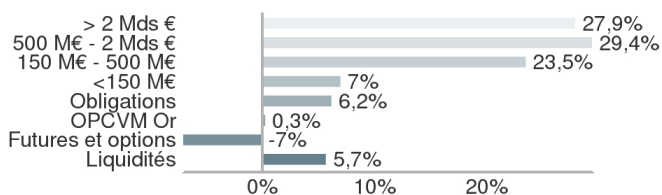
Les commissions et frais prélevés au titre de l'émission ou du rachat d'actions n'ont pas été pris en compte pour ce calcul.

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

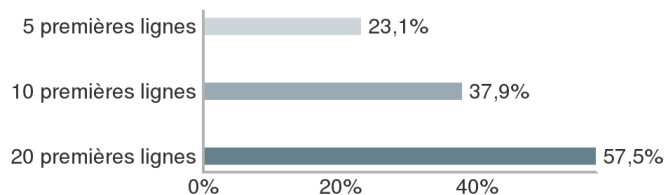
Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP-04000038 / Société de courtage en assurances immatriculée auprès de l'ORIAS sous le numéro 12065490 / Société par actions simplifiée au capital de 629 983 euros - RCS Paris 445 224 090 - TVA : FR 33 445 224 090



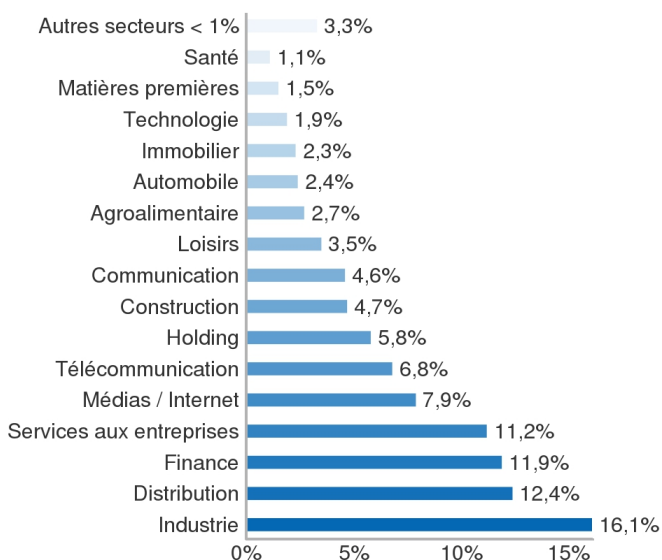
Répartition par taille de capitalisation



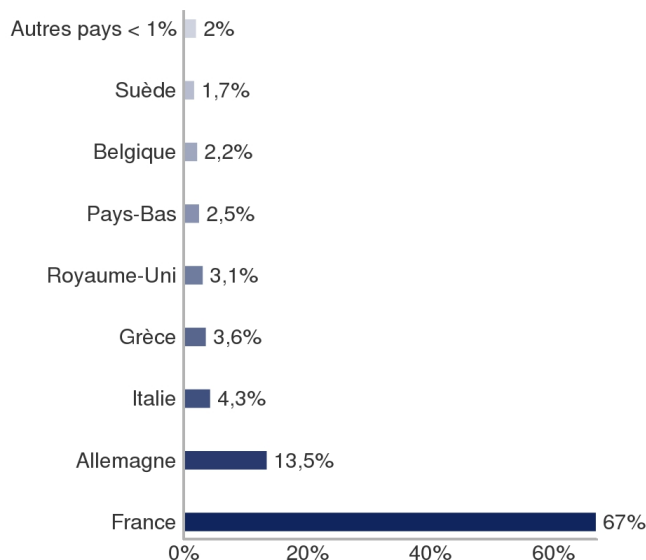
Poids des principales lignes



Répartition sectorielle de l'actif investi



Répartition géographique de l'actif investi



Principaux investissements

Nom	Secteur	Pays	% de l'actif net	Contrib. à la performance trimestrielle
Iliad	Télécommunication	France	6,4%	163 bps
Casino TSSDI 2049	Distribution	France	6,1%	-64 bps
Financière Odet	Holding	France	3,7%	-19 bps
Vivendi	Communication	France	3,6%	6 bps
Jacquet Metal Services	Industrie	France	3,2%	6 bps

Indicateurs

Volatilité 3 ans	Fonds : 10,5% Indicateur de référence : 12,5%
Nombre de lignes	86
Capitalisation moy. des actions	11 783 M€
Capitalisation médiane des actions	787 M€

Principales contributions à la performance

Nom	Contrib.	Nom	Contrib.
HelloFresh	190 bps	Casino TSSDI 2049	-64 bps
Iliad	163 bps	TripAdvisor	-47 bps
Delivery Hero	133 bps	Funding Circle	-28 bps
Easyjet	95 bps	Groupe Guillin	-26 bps
Home24	58 bps	Financière Odet	-19 bps

Principales caractéristiques

Forme juridique	OPCVM / FCP de droit français
Catégorie de part	Part A tous souscripteurs
Code ISIN	FR0010286005
Code Bloomberg	AMSEPEA FP
Classification AMF	OPCVM "Actions Internationales"
Indicateur de référence	CAC All Tradable NR
VL part / Actif net fonds	931,31 € / 252,75 M€
Périodicité de valorisation	Quotidienne sur les cours de clôture des marchés
Profil de risque	1 2 3 4 5 6 7

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.

Date de lancement	Fonds : 18/01/2002 Part : 18/01/2002
Durée de placement recommandée	Supérieure à 5 ans
Centralisat.-Règlem./Livraison	J à 10 h / J + 2
Dépositaire	CACEIS Bank
Agent centralisateur	CACEIS Bank
Dominante fiscale	Eligible au PEA
Frais d'entrée	2,00% TTC maximum
Frais de sortie	1,00% TTC maximum
Frais de gestion fixes	2,20% TTC maximum

Commission de performance 15% TTC de la performance au-delà de 5% par année calendaire

TER (31/12/2019): 2,20%

Source : Amiral Gestion au 31/12/2019

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.



Informations complémentaires

Principales modifications intervenues au cours de l'exercice ou à intervenir

Projet de transformation du FCP en Sicav à compartiments courant 2020. Les modalités ainsi que la date seront communiquées ultérieurement.

Modification du prospectus et/ou DICI

Proportion d'investissement de l'actif en titres éligibles au PEA : 81.59%

Niveau de la trésorerie à la fin de l'exercice : 2.92%

Pourcentage du portefeuille cessible en plus de 30 jours : environ 40% - Contrôle de la liquidité réalisé via l'outil de suivi des portefeuilles Density Technologies.

Fréquence des opérations (taux de rotation) : 83.13%

Principaux mouvements

Achats : Home24, Cobalt 27, Funding Circle, Westwing, Groupe Crit, Maire Tecnimont

Ventes : Vivendi, Hellofresh, Solocal group, Easyjet, Viel & Cie

Eventuelles dispositions prises par le dépositaire pour s'exonérer de sa responsabilité : NA

Politique de sélection des intermédiaires :

En sa qualité de société de gestion, Amiral Gestion sélectionne des prestataires dont la politique d'exécution permet d'assurer le meilleur résultat possible lors du passage des ordres transmis pour le compte de ses OPCVM ou de ses clients. Elle sélectionne également des prestataires de services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordre. Cette politique est disponible sur le site internet d'Amiral Gestion : www.amiralgestion.com.

Frais d'intermédiation :

Le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation est consultable sur le site internet d'Amiral Gestion : www.amiralgestion.com.

Politique d'utilisation des droits de vote

Conformément à l'article 321-132 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, Amiral Gestion a mis en place une politique sur l'exercice des droits de vote attachés aux titres des OPC qu'elle gère. Cette politique est disponible sur le site d'Amiral Gestion www.amiralgestion.com

Le rapport sur les droits de vote est rendu disponible sur simple demande adressée à la Société de Gestion.

Communication des critères Environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance (ESG) :

Amiral gestion ne prend pas simultanément en compte des critères sociaux, environnementaux et de qualité de la gouvernance (ESG) dans son processus d'investissement et de désinvestissement.

Néanmoins, Amiral Gestion tient compte de critères extra-financiers dans son processus d'investissement. Une note qualité est attribuée à chaque investissement sur base de critères qualitatifs tels que la qualité de la gouvernance (respect des minoritaires, formation et participation aux résultats des salariés, qualité des relations avec les fournisseurs etc) et le respect d'objectif sociaux et environnementaux, même s'il ne s'agit pas spécifiquement d'une gestion ISR.

Fin 2018, nous avons fait évoluer notre note qualité en renforçant l'impact des critères ESG. Ainsi, le nombre de critères relatifs à l'Environnement, le Social et la Gouvernance composant notre note qualité est passé à 10 sur un total de 28 critères. Par ailleurs, fin mars 2019, Amiral Gestion a signé les PRI des Nations-Unies, démontrant ainsi sa volonté de s'engager sur le long terme à déployer les moyens et mobiliser les équipes sur les questions d'investissement durable.

La politique décrivant les modalités de prise en compte des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance est disponible sur le site d'Amiral Gestion www.amiralgestion.com

Méthode de calcul du risque global :

La méthode d'évaluation du risque Global utilisée pour SEXTANT PEA est la méthode du calcul de l'engagement.

Politique de rémunération : Amiral Gestion a mis en place une politique de rémunération conforme aux exigences des directives AIFM et UCITS V et aux Orientations de l'ESMA. Cette politique de rémunération est cohérente et promeut une gestion saine et efficace du risque et n'encourage pas une prise de risque qui serait incompatible avec les profils de risque, le règlement, les documents constitutifs des OPC qu'elle gère. Cette politique est également conforme à l'intérêt des OPC et de ses investisseurs.

Le personnel d'Amiral Gestion peut être rémunéré sur une base fixe et une base variable. Néanmoins, la part variable demeure marginale sur l'ensemble de la rémunération versée aux personnes identifiées en tant que preneur de risque ou équivalent au sens de ces réglementations. L'ensemble du personnel bénéficie de la participation et de l'intéressement aux résultats. La totalité des salariés sont également actionnaires d'Amiral Gestion. La montée dans le capital est progressive et dépend de l'apport individuel de chacun à l'entreprise. Ainsi, les intérêts des porteurs et des employés d'Amiral Gestion sont alignés : il s'agit d'atteindre la meilleure performance possible à long-terme, et de pérenniser la société.

L'ensemble des membres de la société est directement intéressé au succès de l'ensemble des fonds et au résultat de l'entreprise afin d'éviter toute prise de risque inconsidérée.

Détail de la rémunération versée au titre de l'exercice 2019

Typologie de Rémunération	Nombre d'effectifs au 31/12/2019	Rémunérations Fixes	Rémunération variable totale par catégorie
Catégorie de collaborateurs			
Gérant et autres personnes ayant un impact direct sur le profil de risque ou une rémunération équivalente	13	Comprises entre 30K€ et 200K€	1 148K€ de bonus (maximum individuel de 200K€)
Direction non gérants, RCCI, Responsables clés	5		225K€
Autres collaborateurs non preneurs de risques (dont 2 en Espagne)	14		546K€

La politique complète de rémunération des employés d'Amiral Gestion est disponible sur simple demande écrite adressée à votre gestionnaire : AMIRAL GESTION, 103 rue de Grenelle, 75007 Paris

Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers – règlement SFTR – en devise de comptabilité de l'OPC (EUR) : Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR.

Montant du levier auquel le fonds a recours : néant

La politique complète de rémunération des employés d'Amiral Gestion ainsi que le montant total des rémunérations versées au titre de l'exercice, ventilé suivant les critères réglementaires sont disponibles sur simple demande écrite adressée à votre gestionnaire :

AMIRAL GESTION, 103 rue de Grenelle, 75007 Paris

Avertissement:

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 passées ne préjugent en rien des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

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