

SEXTANT PME



Le premier trimestre se termine par un recul de -22,5% pour Sextant PME contre une baisse de -29,6% pour son indice de référence, le CAC Small. Le recul marqué des indices est tout aussi fort que la réaction inédite des autorités face à une situation de pandémie. Le choc économique créé mécaniquement par le confinement d'une grande partie de la population mondiale face au Covid-19 permet d'ores et déjà d'anticiper la récession la plus forte depuis l'après-guerre.

Face à ce choc sans précédent, les sociétés en portefeuille ne sont évidemment pas immunes, et la plupart vont subir une baisse d'activité plus ou moins forte. Cependant, la priorité donnée aux sociétés au bilan solide, souvent familiales, ne cherchant pas à sur-optimiser leur situation financière au point de se rendre fragiles, offre un confort relatif et permet d'attendre des jours meilleurs. Cette approche a certainement contribué à la surperformance de ce premier trimestre, tout comme dans d'autres épisodes passés de forte baisse. Plusieurs des sociétés en portefeuille ont par ailleurs démontré qu'en phase de reprise, elles savaient créer de la valeur pour leurs actionnaires en rachetant par exemple des concurrents mal en point. Dans ce groupe on peut d'ores et déjà penser que **Jacquet Metals**, **Aubay**, ou l'**Autrichien S&T**, consolidateurs historiques de leurs marchés, et en bonne forme au moment d'entrer dans la crise, voient dans la situation actuelle certes peu agréable, une opportunité de renforcer leurs positions.

Il peut être tentant de céder au pessimisme face à un impact si significatif sur les comptes de résultat. Toutefois les indices de petites valeurs ont retrouvé des niveaux de valorisation (ratio prix sur actif net) proches de ceux de fin 2008, et sont inférieurs à ce qu'ils étaient lors de la crise européenne de 2012. Sur certains dossiers, des planchers de valorisation ont été enfoncés. Une fois passé le volet sanitaire de cette crise, il est pourtant probable que les soutiens budgétaires à l'activité économique seront majeurs. Alors les sociétés ayant franchi l'obstacle seront en mesure d'exercer leurs avantages compétitifs à nouveau et de restaurer progressivement leur capacité bénéficiaire.

Prenant en compte le développement de l'épidémie, nous avons rapidement passé en revue les bilans des sociétés en portefeuille. Cela nous a conduit à céder début mars notre position, constituée plus tôt dans l'année, en **Do&Co**, une société de catering aérien disposant d'importants avantages compétitifs, mais dont le refinancement proche d'une échéance obligatoire nous semblait poser un danger important en cas de situation durable. Nous avons préféré prendre une perte d'environ 10pc malgré les qualités du dossier. Le titre a perdu plus de 50% depuis, ce qui a récompensé notre prudence. En revanche, nous avons conservé **Voyageurs du Monde**, compte tenu d'une trésorerie largement excédentaire et d'un modèle souple, ne dépendant pas de zones spécifiques. Le titre de l'organisateur de voyages sur mesure est évidemment fortement impacté par la situation totalement mondiale de l'épidémie. Il faudra s'armer de patience avant de retrouver un contexte dépourvu d'obstacles au voyage international, mais compte tenu de sa situation financière, il n'y a aucun doute que **Voyageurs du Monde** fera partie de ceux qui seront encore là quand l'horizon s'éclaircira.

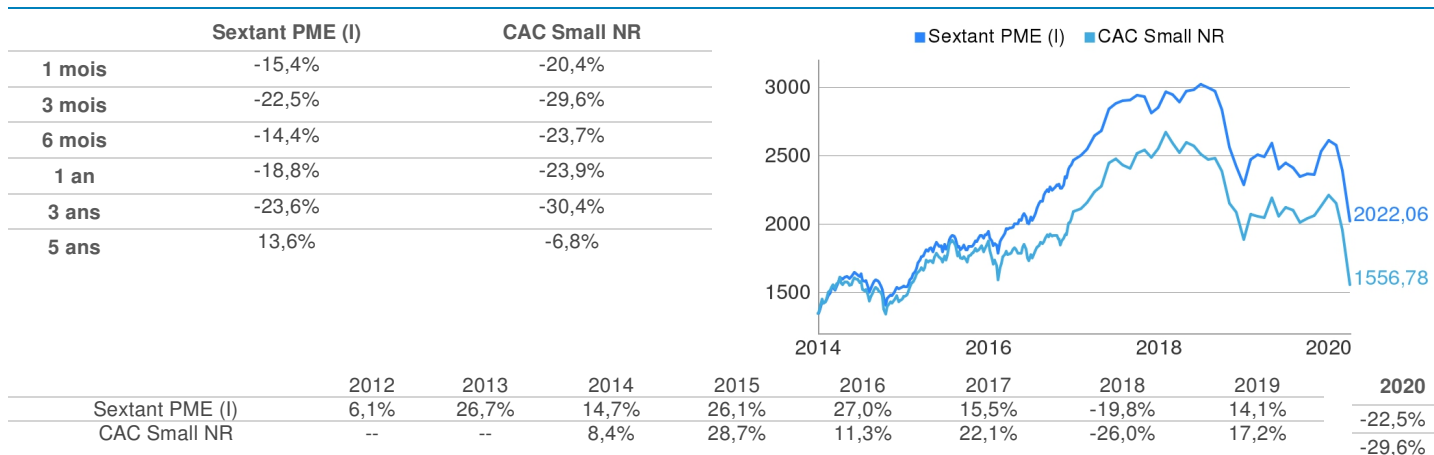
Parmi les rares sociétés à avoir bénéficié du contexte de confinement, **Hellofresh** a vu son titre s'envoler de plus de 60% sur le trimestre après un parcours extraordinaire en 2019. La société livre des repas à domicile sous forme de recettes à cuisiner soi-même. Difficile d'imaginer un contexte plus favorable que le confinement pour la société allemande. Nous avons allégé puis vendu la ligne au fil de la hausse, la valorisation ne laissant plus place à des déceptions. D'autres titres ont parfois souffert de manière quelque peu injuste, lié à la place de cotation, comme l'italien **Reno de Medici**. Le fabricant italien de carton recyclé à destination des produits de grande consommation, a vu son activité se poursuivre à une cadence soutenue, les achats alimentaires s'envolant littéralement. Malgré un redressement en fin de trimestre, la baisse du titre est similaire à celle du marché, alors que son concurrent autrichien **Mayr Melnhof** a vu son titre s'effriter de quelques pourcents seulement.

De manière générale, les titres ayant surperformé ce premier trimestre sont liés à l'alimentation, au jeu vidéo, à la santé, ou bénéficiant de la volatilité boursière (**Bourse Directe**, **Viel & Compagnie**).

A l'opposé, les titres souffrant le plus sont soit liés au voyage (cf plus haut), à la distribution non alimentaire (**Fourlis**, franchisé d'Ikea en Grèce et dans les Balkans fait partie des rares sociétés du secteur en portefeuille) ou des sociétés aux résultats très cycliques, comme **Jacquet Metals**, le distributeur d'aciers de spécialité, ou l'équipementier automobile **Akwel**. Ces sociétés traitent à des niveaux de valorisation historiquement bas. Par exemple **Jacquet** traite en bourse à moins que la valeur de ses actifs circulants, alors que la société est dans une situation financière solide, et commence même à racheter ses propres titres, signe pertinent d'une démarche d'allocation du capital intelligente. Pour illustrer le côté paradoxal de la valorisation de la société, plutôt que d'acheter des stocks d'acier à leur prix du marché, elle a le moyen de le faire avec décote en rachetant ses propres titres qui s'échangent à moins que la valeur des stocks. Ce genre d'excès boursier nous pousse à nous renforcer sur ces titres très fortement pénalisés face à un contexte certes incertain, mais pas forcément très risqué compte tenu des niveaux de valorisation atteints.

Enfin, principal renforcement du trimestre, on notera la société de services informatiques **Aubay**, qui rentre dans le top 5 des valeurs du portefeuille. Bon élève du secteur, **Aubay** travaille essentiellement pour les secteurs de la banque, de l'assurance, des telecoms et de l'énergie (utilities), des secteurs relativement peu touchés par les difficultés économiques et qui ne devraient en tout cas pas s'engager dans des mesures d'économies drastiques. Par ailleurs, une part importante de l'activité se fait sous forme de contrats pluri-annuels. Capable de faire travailler à distance la plupart de ses collaborateurs, et confiant dans son activité, la société hésite même à faire appel aux mesures de chômage partiel. Pourtant, le titre recule davantage que le CAC Small, et la valorisation atteint des niveaux très faibles pour un acteur de cette qualité. Pourtant doué pour consolider son marché, les acquisitions ont été moins nombreuses ces dernières années compte tenu notamment d'une concurrence importante de la part d'acteurs du Private Equity. La période qui s'ouvre devrait être plus favorable.

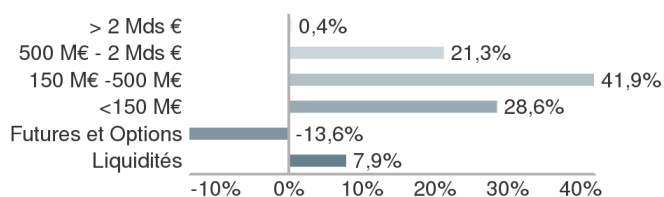
Performances



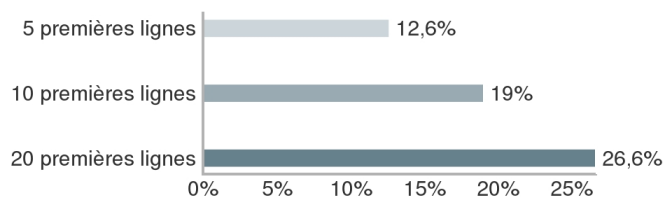
Le 01/01/2014, le FCP a changé de stratégie d'investissement passant d'une stratégie basée sur la production de pétrole dans le monde à une stratégie basée sur l'univers des PME-ETI françaises. L'indice de référence a été modifié passant de l'indice MSCI World Energy Return Index à l'indice CAC Small dividendes nets réinvestis.



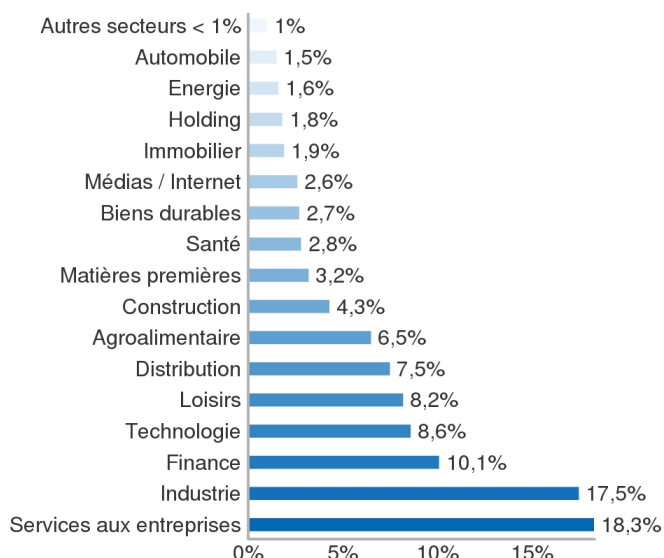
Répartition par taille de capitalisation



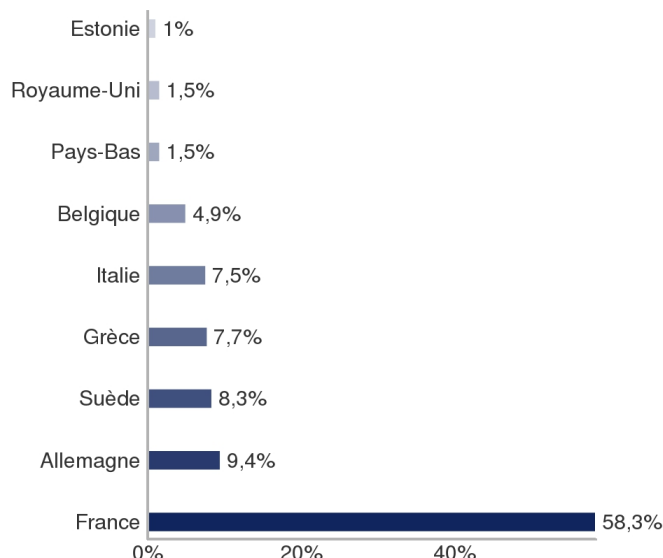
Poids des principales lignes



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 |
|------------------------|--------------------------|----------|------------------|---|
| Picanol | Industrie | Belgique | 4,5% | -58 bps |
| Groupe Guillin | Agroalimentaire | France | 4,3% | -78 bps |
| Aubay | Services aux entreprises | France | 4,2% | -118 bps |
| Bourse Direct | Finance | France | 3,5% | -4 bps |
| Focus Home Interactive | Loisirs | France | 3,0% | -38 bps |

Indicateurs

| | |
|------------------------------------|---|
| Volatilité 3 ans | Fonds : 15,4% Ind. de référence a posteriori : 20,2% |
| Nombre de lignes | 72 |
| Capitalisation moy. des actions | 367 M€ |
| Capitalisation médiane des actions | 234 M€ |

Principales contributions à la performance

| Nom | Contrib. | Nom | Contrib. |
|----------------|----------|------------------------|----------|
| HelloFresh | 102 bps | Groupe Guillin | -53 bps |
| Bufab AB | 79 bps | Westwing | -27 bps |
| Reno de Medici | 64 bps | Focus Home Interactive | -13 bps |
| Instalco | 61 bps | Ringmetall | -11 bps |
| Home24 | 55 bps | M2I | -8 bps |

Principales caractéristiques

| | |
|--------------------------------|--|
| Forme juridique | OPCVM / FCP de droit français |
| Catégorie de part | Part I investisseurs institutionnels |
| Code ISIN | FR0011171412 |
| Code Bloomberg | AMXPOI FP |
| Classification AMF | OPCVM "Actions des pays de l'Union Européenne" |
| Ind. de référence a posteriori | CAC Small NR |
| VL part / Actif net fonds | 2 022,06 € / 62,60 M€ |
| Périodicité de valorisation | Quotidienne sur les cours de clôture des marchés |
| Profil de risque | 1 2 3 4 5 6 7 |

| | |
|--------------------------------|---|
| Date de lancement | Fonds : 17/12/2007 Part : 30/12/2011 |
| 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 Eligible au PEA-PME |
| Frais d'entrée | 10,00% TTC maximum |
| Frais de sortie | 1,00% TTC maximum |
| Frais de gestion fixes | 1% TTC maximum |

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.

Commission de performance
15% TTC de la performance positive du FCP au-delà de son indice de référence par année calendaire
Source : Amiral Gestion au 31/03/2020

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.