

SEXTANT GRAND LARGE



Sextant Grand Large est un fonds flexible diversifié 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 est en recul de -0,7% sur le trimestre, contre une hausse de 2,4% pour son indice de référence. Comme lors du trimestre précédent nous pâtissons de notre sous-exposition au marché actions et de la surperformance du marché américain auquel nous sommes peu exposés. Les indicateurs économiques – particulièrement aux Etats-Unis – sont en effet sur des pics historiques préalables, selon nous, à un retournement de marché que nous commençons à observer en ce début d'octobre.

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 macroéconomique ou boursier. A la fin du trimestre, l'exposition nette au marché des actions est stable à 26,5%, en raison de la valorisation toujours très élevée des marchés notamment aux Etats-Unis. Elle se décompose entre une exposition brute de 30,3% et des couvertures représentant 3,8% du fonds, celles-ci n'étant pas appelées à dépasser 20%. Comme nous l'expliquions au trimestre dernier, le niveau de couverture est aujourd'hui minimal car nous sommes plutôt en fin de cycle haussier sur les actions, or les valeurs défensives que nous sélectionnons dans le fonds ont alors habituellement tendance à sous-performer des valeurs plus cycliques, plus endettées ou de plus petite taille. Le reste du fonds est composé d'obligations (13,5%) et de liquidités au sens large, incluant opérations d'arbitrage et produits monétaires (56,2%). Cette confortable poche de liquidités nous permettra d'augmenter significativement notre exposition actions si la baisse actuelle du marché se confirme.

Poche actions

Nous choisissons pour Sextant Grand Large, parmi l'ensemble des idées de l'équipe, 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 en matière de géographies, de tailles et de secteurs. Parmi les nouveaux achats du trimestre, nous pouvons mentionner **Saipem** – une société de services pétroliers spécialisée dans l'installation des champs d'exploitation d'hydrocarbures sous la mer, la gestion de projets de

constructions terrestres et les plateformes de forage terrestres et maritimes. Nous sommes agnostiques dans l'évolution du prix du baril mais les mauvaises nouvelles semblent déjà intégrées dans le cours et les trois activités de **Saipem** sont toutes en bas de cycle. Parmi les contributeurs positifs du trimestre, figurent **Berkshire Hathaway** et **Motor Oil**. **Berkshire Hathaway** est l'exemple typique d'une société défensive que nous apprécions en haut de cycle car elle dispose de plus 110 milliards de dollars de trésorerie qu'elle peut aisément redéployer quand des opportunités d'achats se présentent suite à un retournement de marché. Le titre – toujours valorisé avec des multiples modestes par rapport au marché américain malgré l'excellente allocation du capital – a bénéficié de la mise en place des premiers rachats d'actions. **Motor Oil**, un raffineur grec parmi les meilleurs en Europe notamment grâce à un positionnement géographique idéal sur la route des pétroliers du Moyen Orient, a bénéficié de marges de raffinage très bonnes au deuxième trimestre après un premier trimestre marqué par une bonne résilience. La société offre également un profit très défensif avec de forts avantages compétitifs, une situation de trésorerie nette et une excellente génération de trésorerie permettant d'offrir un dividende intéressant et récurrent aux actionnaires. Parmi les principaux détracteurs du trimestre figurent **Criteo** et **Iliad**. Nous restons confiants sur **Iliad** comme nous l'expliquions au trimestre précédent. Nous avons décidé en revanche de vendre intégralement notre ligne en **Criteo** suite à un ralentissement brutal des perspectives de croissance sans que la société ne fournisse d'explications convaincantes. Suite à un voyage d'étude au Japon, nous avons soldé notre position en **Sekisui** en raison de déceptions sur l'allocation du capital et les perspectives opérationnelles.

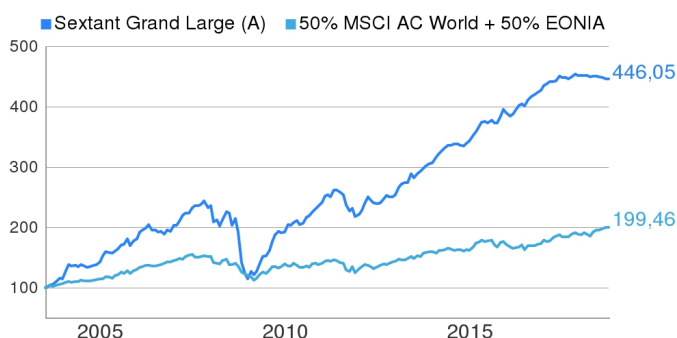
Poche obligataire et autres classes

Concernant la poche obligataire, nous continuons à éviter autant que possible le risque de taux. Le portefeuille actuel offre un rendement net de couvertures de change de 5,7% avec une sensibilité de 2,3, ce qui nous paraît équilibré dans le contexte actuel. La situation des marchés obligataires n'offre toujours que peu d'opportunités malgré le réélargissement des taux souverains « sans risques » notamment aux Etats-Unis ainsi que des marges de crédit. Le fonds a néanmoins pu renforcer sa position dans l'obligation perpétuelle Casino 4,87% qui a souffert des interrogations sur la dette de sa holding de détention, Rallye, ce qui a offert des points d'entrée attractifs. La couverture de la dette Casino par les actifs du groupe et la distinction nécessaire avec la dette Rallye nous ont conforté dans notre investissement, l'obligation a contribué notablement à la performance du fonds sur la période. 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'entreprises que nous connaissons bien, avec un rendement permettant d'éviter l'essentiel des taux négatifs pour un risque acceptable.

Performances

	Sextant Grand Large (A)	50% MSCI AC World + 50% EONIA
1 mois	0,1%	0,1%
3 mois	-0,7%	2,4%
6 mois	-0,6%	7,6%
1 an	-0,7%	6,2%
3 ans	19,2%	19,6%
5 ans	49,7%	28,0%
10 ans	146,6%	49,8%

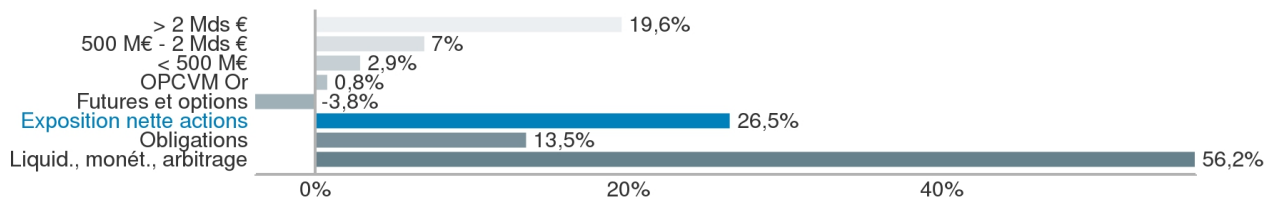
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Sextant Grand Large (A)	-49,2%	61,7%	24,1%	-8,4%	15,2%	21,0%	11,7%	13,6%	11,2%	3,9%	-1,2%
50% MSCI AC World + 50% EONIA	-19,6%	14,3%	0,7%	-6,1%	9,7%	10,4%	1,2%	5,9%	4,2%	5,6%	6,2%



Le 02/05/2018, pour mieux illustrer la dimension internationale du fonds, nous avons décidé de modifier l'indicateur de référence : 50 % MSCI World + 50 % Eonia (précédemment 50% du CAC All Tradable et de 50% Eonia).



Exposition



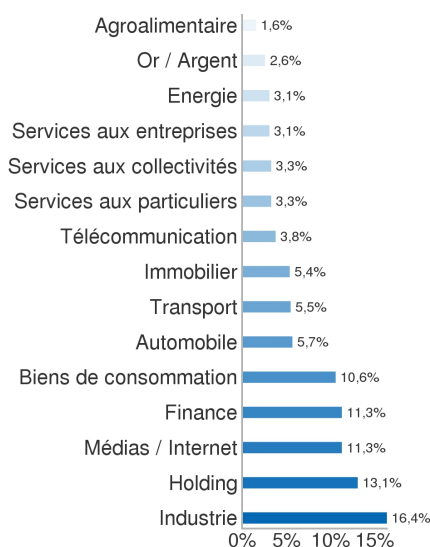
Indicateurs

Volatilité 3 ans	Fonds : 4,0%
	Indicateur de référence : 7,7%
Nombre de lignes	82
Capitalisation moy. des actions	14 541 M€
Capitalisation médiane des actions	1 308 M€

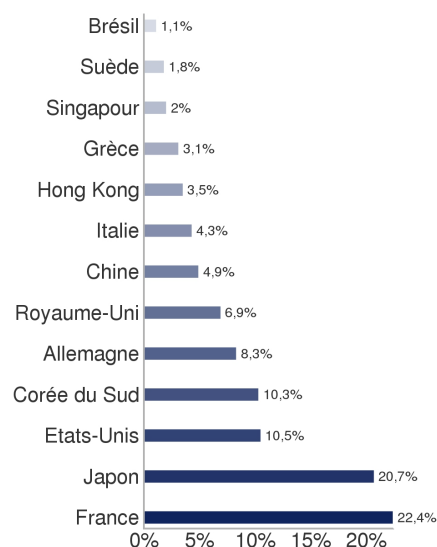
Indicateurs obligations

	Poche obligataire	Total Fonds
Taux actuariel	6,5%	0,7%
Taux actuariel après couv. de change	5,7%	0,8%
Spreads (point de base)	510	69
Durée résiduelle (années)	2,8	0,4
Sensibilité Taux	2,3	0,3

Répartition sectorielle*



Répartition géographique*



Principaux investissements

Nom	Secteur	Pays	% de l'actif net	Contrib. à la performance trimestrielle
Berkshire Hathaway CL A	Holding	Etats-Unis	2,9%	31 bps
Toyota Industries Corp	Industrie	Japon	2,6%	18 bps
Hyundai Mobis	Automobile	Corée du Sud	1,7%	15 bps
LG Household & Healthcare pref	Biens de consommation	Corée du Sud	1,4%	14 bps
Casino Guichard-Perrachon TSSDI 4.87%	Distribution	France	1,3%	-7 bps

Allocation Obligations

Obligations	Pourcentage
Obligations	13,5%
dont souveraines	0,0%
dont corporate	7,7%
dont financières	2,9%
dont convertibles	3,0%

Principales contributions à la performance

Nom	Contrib.	Nom	Contrib.
Berkshire Hathaway CL A	31 bps	Criteo	-21 bps
Motor Oil	22 bps	Vipshop	-19 bps
Toyota Industries Corp	18 bps	Iliad	-19 bps
Hyundai Mobis	15 bps	Tocqueville Gold-N	-16 bps
LG Household & Healthcare pref	14 bps	Easyjet	-16 bps

Principales caractéristiques

Forme juridique	OPCVM / FCP de droit français
Catégorie de part	Part A tous souscripteurs
Code ISIN	FR0010286013
Code Bloomberg	AMSEGLA FP
Classification AMF	N/A
Indicateur de référence	50% MSCI AC World + 50% EONIA
VL / Actif net	446,05 € / 2 373,19 M€
Périodicité de valorisation	Quotidienne sur les cours de clôture des marchés

Profil de risque	1	2	3	4	5	6	7
				4			

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.

* du portefeuille

Date de lancement	Fonds : 11/07/2003
	Part : 11/07/2003
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	- -
Frais d'entrée	2,00% TTC maximum
Frais de sortie	1,00% TTC maximum
Frais de gestion fixes	1,70% TTC
Commission de performance	15% TTC de la performance au-delà de 5% par année calendaire

Source : Amiral Gestion au 28/09/2018

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