

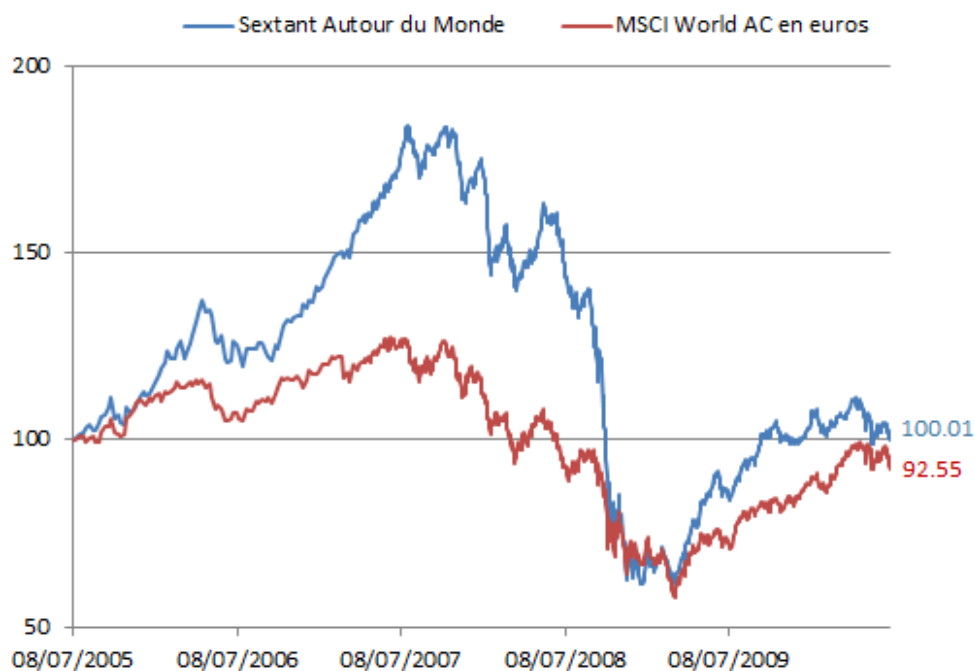


Sextant Autour du Monde Rapport de gestion du second trimestre 2010

PERFORMANCES

Performances								
	1 an	3 ans	2010	2009	2008	2007	2006	2005 ¹
Sextant Autour du Monde	15,07%	-41,91%	-3,00%	59,20%	-62,95%	23,90%	24,48%	13,33%
MSCI AC Converti en euros	25,55%	-25,89%	4,74%	28,04%	-40,99%	-0,84%	6,57%	10,53%

Depuis le début de l'année 2010 la performance de votre fonds est de -3% à comparer à une performance de l'indice MSCI World de +4.74%. La majeure partie de cet écart provient des variations de change entre le Dollar et l'Euro.



Avertissement : Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs de l'OPCVM et ne sont pas constantes dans le temps.

COMMENTAIRES

Après avoir clôturé l'année 2009 dans l'euphorie, les indices boursiers ont connu des fortunes diverses au premier semestre 2010. Si l'on fait le bilan de la performance des différents marchés financiers, aucun n'est positif. Les seules classes d'actifs ayant nettement progressé sont les obligations d'état US et l'or. Preuve d'un certain *fly to quality* ou en tout cas d'un retour à une aversion pour le risque.

Il est vrai que les plans de relance nécessaires à la sortie de récession ont coûté cher aux pays de la zone euro qui ne respectaient déjà pas pour la plupart d'entre eux les conditions du pacte de stabilité. La remontée du risque souverain a provoqué quelques journées de panique, principalement centrées sur le cas Grec puis dans

¹ Sextant Autour du Monde a été lancé le 8 juillet 2005



une moindre mesure sur les dettes souveraines Portugaises et Espagnoles. La contagion s'est ensuite transmise aux banques européennes, qui représentent des pondérations élevées dans les indices actions européens. L'anticipation d'un durcissement des ratios réglementaires a ajouté à l'incertitude. Plus généralement l'austérité annoncée impacte les prévisions de résultats des sociétés européennes à l'exception notable des sociétés allemandes qui profitent du dynamisme de leurs exportations.

Si les marchés d'actions ont connu des reculs limités entre -4% pour les pays émergents, -8% pour le Nikkei et -10% pour l'eurostoxx50, c'est que la plupart des grandes économies asiatiques ont retrouvé ou dépassé leur niveau d'activité d'avant la crise. Cette performance s'explique par le dynamisme de la demande interne mais aussi par la vigueur des exportations. Le Brésil connaît une performance comparable. Aux Etats-Unis, la consommation retrouve un rythme de consommation proche de +3% l'an bénéficiant de la remontée de l'emploi ainsi que de la revalorisation des actifs des ménages. Les entreprises non-financières américaines ont elles retrouvé des taux de marge proches du point haut de l'été 2006. Ici comme ailleurs dans le monde développé, le déficit des administrations publiques reste la principale source d'inquiétude.

En ce qui concerne votre fonds Sextant Autour du Monde, sa construction est organisée autour de trois thèmes dominants :

- L'énergie, les matières premières et l'or représentent un tiers du portefeuille.
- Les sociétés de l'Internet pèsent pour 30% environ.
- Enfin les sociétés de croissance sous-évaluées dans les pays émergents, constituent un quart de l'actif du fonds.

Ces trois thèmes orientent nos recherches. Notre premier critère d'investissement reste la valeur cachée.

DIX PREMIERES POSITIONS AU 30 JUIN 2010

Libellé	% de l'actif net	Pays	Secteurs	Taille de capitalisation ²
Google	7,93%	États-Unis	Médias / Internet	Large Caps
Gameloft	7,33%	France	Médias / Internet	Mid caps
Petrobakken Energy	5,33%	Canada	Énergie	Large Caps
Boiron	4,43%	France	Santé	Mid caps
Shanda Games	4,10%	Chine	Médias / Internet	Large Caps
Mille Mercis	3,70%	France	Médias / Internet	Small caps
China Mobile	3,42%	Hong Kong	Télécommunication	Large Caps
Profarma Distribuidora	3,24%	Brésil	Distribution	Mid caps
Halliburton CO	3,21%	États-Unis	Énergie	Large Caps
Tessi	3,04%	France	Finance	Mid caps

² Small caps capitalisations inférieures à 150 millions d'euros, mid caps de 150 millions à 1 milliard d'euros, big caps plus de 1 milliard d'euros



Au 30 juin 2010, l'actif total du fonds s'élève à 115,72 millions d'euros. Les 10 principales positions représentent 45,7% de l'actif total du fonds et les 20 premières lignes 67,7%, ce qui indique un fort taux de concentration des investissements.

Google reste notre première position. Sa pondération est stable sur le deuxième trimestre. La publication du résultat du premier trimestre a déçu le marché malgré une croissance de l'activité de 23% et de 29% du résultat opérationnel. Les principales craintes concernent la difficulté de s'implanter en Chine et la concurrence d'Apple dans la publicité sur mobile. Nous faisons confiance au management pour alimenter la croissance de la société sur plusieurs axes forts : la monétisation du site Youtube, les activités de régie et de conseil publicitaire aux annonceurs, et le mobile. Quant à la valorisation, un PE 2010 de 13X hors trésorerie nous paraît extrêmement attractif pour une société de croissance de cette quantité.

Gameloft : Nous sommes convaincus que le succès des jeux sur i-phone s'étendra aux autres « Smartphones » permettant à **Gameloft** d'accélérer le développement de son Chiffre d'Affaires. Un usager échangeant son mobile traditionnel contre un i-phone joue 5 fois plus pour des raisons de confort et d'attractivité évidentes. L'amélioration des marges traduira cette progression. **Gameloft** est aujourd'hui le deuxième vendeur de jeux sur iPhone et a développé une plateforme unique de jeux de très haute qualité.

Petrobakken : Nous avons doublé notre position sur ce trimestre en allégeant la position que nous avons dans sa maison mère **Petrobank**, en raison des meilleures opportunités que nous semble offrir le titre. Leader mondial dans l'application de la nouvelle technologie horizontale d'extraction de pétrole à son champ du Bakken, la société a dépensé plus d'un milliard de dollars au cours du trimestre pour constituer une position importante dans le Cardium, un champ canadien redécouvert au cours des derniers mois. Nous pensons que la société sera capable de répéter l'impressionnant succès qu'elle a obtenu dans le Bakken et nous voyons ces acquisitions d'un très bon œil.

Boiron est le leader mondial de l'homéopathie et des produits de spécialité associés (OTC) qu'il commercialise dans 17 pays. Son potentiel de croissance offre une bonne visibilité avec la tendance mondiale en faveur de l'automédication et des produits naturels. La société est également protégée par de grosses barrières à l'entrée que sont la R & D et son outil industriel. Nous n'avons pas modifié notre position sur cette période

Shanda Games : Cette société chinoise, numéro deux des jeux en réseaux dans un pays de 400 millions d'internautes, s'appuie sur une communauté de 70 millions de joueurs actifs dont 10 millions payants, ce qui lui permet de générer un chiffre d'affaires de 500 millions d'euros pour un résultat d'exploitation de 140 millions. Elle connaît une croissance forte, assise sur le développement du taux de pénétration de l'Internet. La société a annoncé un recul de 15% de ses ventes au T1 2010 expliqué par la contre-performance de son jeu vedette Mir. La valorisation actuelle reste raisonnable avec un PE de 10X l'année en cours et une position de trésorerie qui couvre 20% de la capitalisation boursière. Nous avons profité de la forte baisse du cours pour renforcer notre position de 20% en fin de trimestre

China Mobile : Nous avons doublé notre position. La société est le premier opérateur de réseau mobile en Chine avec une part de marché de 65% et un peu plus de 500 millions d'abonnés. Le taux de pénétration actuel proche de 55% laisse une marge de progression de la base abonnée. L'autre source de développement de l'usage viendra du développement progressif de la 3G. China Mobile est une société de grande qualité avec une valorisation modérée. A notre cours d'achat la société se paye sur un PE 2010 inférieur à 11.

Profarma Distribuidora : Cette société familiale Brésilienne est un spécialiste de la distribution de produits cosmétiques ainsi que le troisième répartiteur pharmaceutique avec une part du marché domestique proche de 12%. La consolidation d'un marché aujourd'hui fragmenté ainsi que la croissance structurelle de la consommation de médicaments dans les pays émergents nous font anticiper un profil de croissance très favorable. La valeur d'entreprise représente six années de résultat d'exploitation.



Mouvements

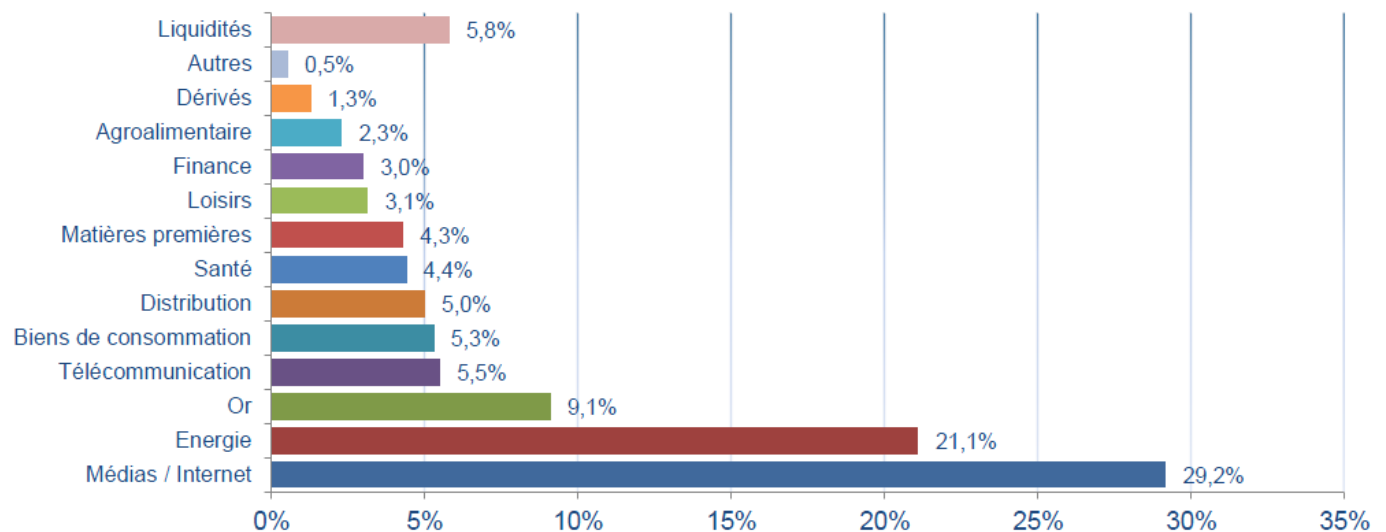
TGS Nopec : Leader mondial dans le domaine des études sismiques multi-clients, TGS réalise traditionnellement 30% de son activité et de ses profits dans le golfe du Mexique. La marée noire provoquée par BP nous a incité à réduire fortement notre exposition. Le niveau de valorisation actuel semble intégrer le scénario du pire.

Nous avons en revanche profité de la panique boursière sur l'ensemble du secteur parapétrolier pour renforcer une société de grande qualité: **Halliburton**. Cette société mondiale est diversifiée par ligne de services. Moins de 10% de son activité est exposée au forage offshore dans le golfe du Mexique. On pourrait même argumenter que, le pétrole non produit dans le golfe du Mexique devant bien l'être autre part, l'activité perdue dans le golfe serait récupérée sur les autres zones du globe.

Dans le secteur des matières premières, nous avons pris des profits sur **Consolidated Thompson** et **Osisko Mining**.

Enfin nous avons renforcé notre exposition au secteur de l'or en introduisant la mine Canadienne **Red Back**, ainsi que la junior **Detour Gold**.

REPARTITION SECTORIELLE DE L'ACTIF



Médias/Internet :

Nous apprécions la résistance du business model des sociétés du secteur (faibles capitaux employés, faible endettement, marges élevées) qui continuent de bénéficier d'une croissance significative au moment même où le reste de l'économie recule. Les métiers représentés sont très diversifiés : du moteur de recherche (**Google**) aux jeux en ligne (**Shanda Games**, **Netease**) ou jeux sur mobile (**Gameloft**) en passant par le conseil en publicité (**Mille Mercis**) ou encore l'enseignement à distance comme le pratique la société Coréenne **Megastudy**.

Energie :

L'énergie a conservé une pondération stable depuis le début de l'année.

Malgré la récession endurée par les pays occidentaux, la reprise de la croissance des pays émergents maintient le baril à des niveaux de cours proches de 70\$. Nous concentrons toujours nos investissements sur les valeurs d'actifs décotées telles que les sociétés canadiennes, **Petrobakken**, **Bellatrix**, **UTS Energy** ou encore **Whiting** aux USA.



Les sociétés de services, favorisées par la reprise des investissements, constituent un deuxième thème d'investissement dans le secteur à travers des sociétés comme **Halliburton** ou encore **Schlumberger**.

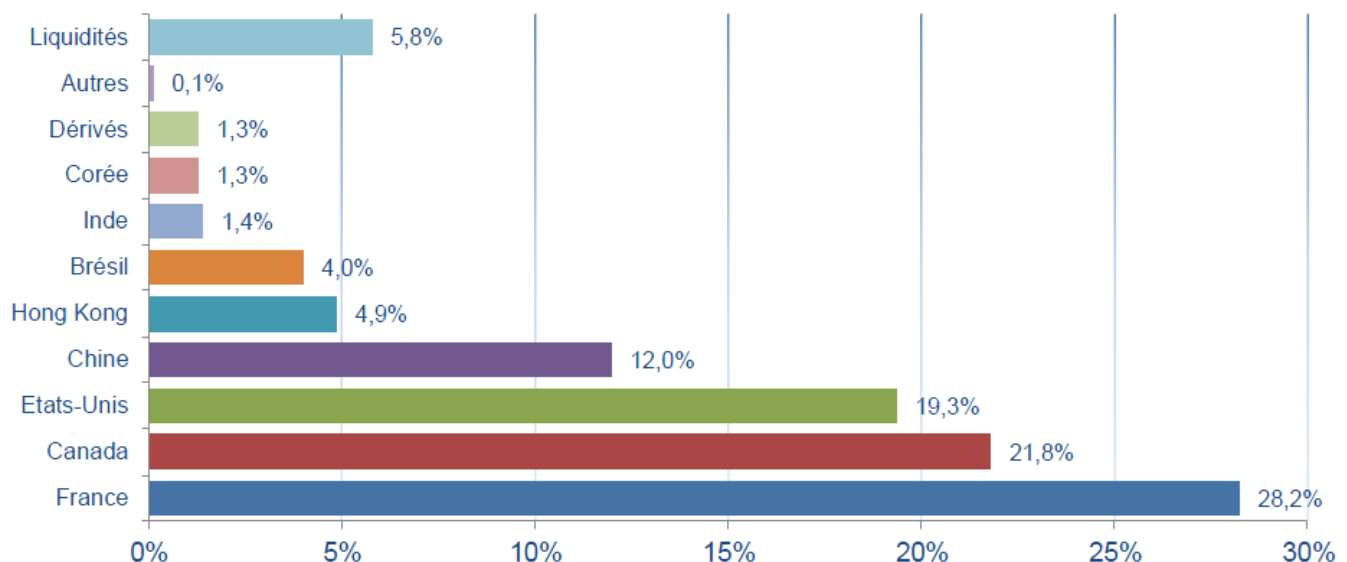
Or :

Nous avons doublé notre allocation à travers l'acquisition de plusieurs mines canadiennes (**Red Back**, **Osisko**, **Detour Mining**).

Telecom :

Nous avons privilégié les opérateurs des pays émergents **China Telecom**, **Bharti** en Inde et un opérateur de niche comme **Budget Telecom** en France.

REPARTITION GEOGRAPHIQUE DE L'ACTIF



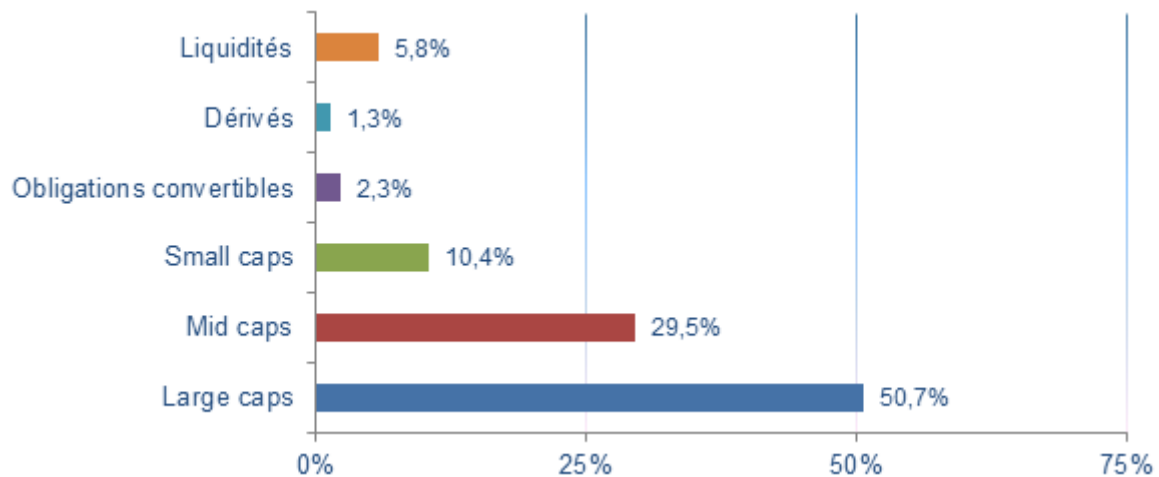
Le poids des pays émergents s'est accru de 15 à 22% sur le trimestre. Les pays favorisés ont été la Chine et le Brésil.

REPARTITION PAR TAILLE DE CAPITALISATION

Liquidités : Elles représentent 5.8% du portefeuille contre 14% à la fin du premier trimestre 2010. La part réallouée sur les actions a favorisé les grandes valeurs (Large caps.) qui sont passées de 44% à un peu plus de la moitié du portefeuille.

Utilisation de produits dérivés

Nous avons acheté un reverse certificate euro/dollar échéance Février 2011 qui couvre 25% de la partie du portefeuille exposée à cette devise. Le risque de perte maximum est limité à la prime investie soit 1.28% du portefeuille.



PERSPECTIVES

Nous restons prudents et nous n'anticipons pas de reprise soutenable dans les pays développés. La crise d'endettement que connaît la plupart des grands pays développés ne sera pas résolue avant plusieurs années. Nous pensons que la réponse systématique des états passe par l'arme de la création monétaire. En conséquence nous connaissons une dépréciation des monnaies des pays les plus endettés. C'est pourquoi nous avons progressivement augmenté notre exposition à l'or. La forte concentration du portefeuille sur les valeurs internet nous permet de nous affranchir de la croissance atone des économies mûres. Enfin nos investissements sur le pétrole, les matières premières et les valeurs de consommation capitalisent sur le dynamisme des pays émergents.