RAPPORT DE GESTION DU 4E TRIMESTRE 2011

COMMENTAIRES DE GESTION

L'objectif de Sextant Inc. est d'investir avec une concentration élevée sur les idées de l'équipe d'Amiral Gestion présentant le plus fort potentiel tout en ayant une grande liberté de couverture ou de surexposition (effet de levier) sur indices ou sur actions.

La performance du fonds a été décevante en 2011, à -21%. Comment l'expliquer ? Parmi nos positions acheteuses, les valeurs de matières premières qui avaient fait une très bonne performance en 2010 ont beaucoup souffert cette année, notamment **Petrobakken** (pétrole), **Avanti** (molybdène) et **Bear Creek** (argent). Les deux dernières citées sont dotées d'excellentes directions qui ont fait leurs preuves et possèdent des actifs de classe mondiale. Elles possèdent donc toujours une valeur optionnelle très élevée. Une exception notable dans le pétrole a été **Bellatrix** en hausse de 2% sur l'année. **Bellatrix** demeure notre principale conviction dans le secteur grâce à la qualité de ses réserves, encore largement sous-évaluées.

Dans les autres secteurs, **Francotyp** et **Kesa** ont déçu malgré des valorisations de départ pourtant très faibles. Nous avons investi trop tôt sur **Kesa** mais pensons que la valorisation actuelle anticipe une dégradation excessive de la consommation en France, alors que Darty y gagne régulièrement des parts de marché. Le dividende de 9%, soutenable, selon nous, devrait également contribuer au soutien du titre. En ce qui concerne **Francotyp**, une restructuration plus longue que prévue a pesé sur la performance du titre en 2011 mais elle est désormais achevée et le groupe va redevenir dès cette année un très fort générateur de trésorerie qui devrait être progressivement rendue aux actionnaires, ce qui sera la clé de la revalorisation du titre dans les années à venir.

Parmi les bonnes performances de l'année, **Tessi** a notamment bénéficié de son activité de transport et fourniture de pièces d'or et devises qui a soutenu des résultats très faiblement valorisés par le marché alors que les actionnaires profitent d'un rendement en croissance régulière et de rachats d'actions opportunistes.

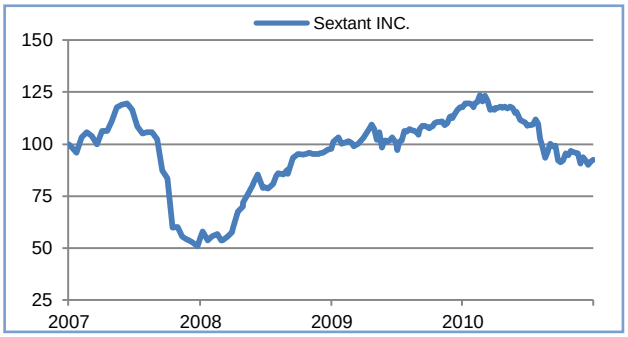
Nos positions vendeuses nous ont desservis cette année si bien que nous avons choisi de nous recentrer sur des couvertures indicielles plutôt que des positions vendeuses sur des titres particuliers. Aujourd'hui nos couvertures indicielles sont diversifiées sur les indices européens, américains et coréens.

Au cours du 4ème trimestre, le portefeuille a très peu évolué. Le seul changement notable est l'investissement dans l'action préférentielle de **LG Household & Healthcare**, une société coréenne de biens de consommation de très grande qualité, gérée par des professionnels, qui a réalisé des performances remarquables depuis dix ans sur le marché coréen et qui se développe aujourd'hui en Chine. L'action préférentielle décote de 75% et paraît donc spécialement attractive.

PERFORMANCES

	Sextant INC.
1 an	-21,33%
2 ans	-5,34%
3 ans	69,17%
2011	-21,33%
2010	20,33%
2009	78,70%
2008	-45.31%
2007*	2.94%

* Sextant INC. a été lancé le 7 février 2007 et a été investi à partir du 31 décembre 2007

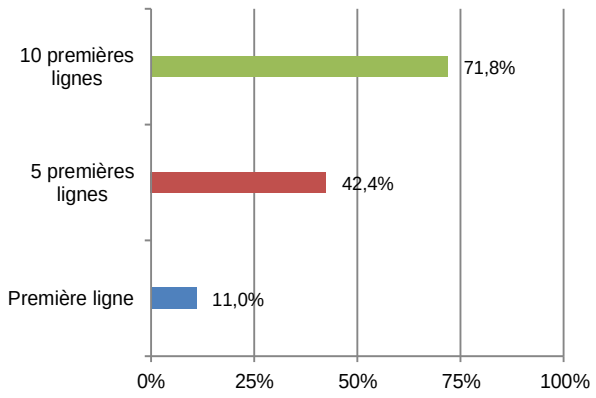


Avertissement : Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs de l'OPCVM et ne sont pas constantes dans le temps.

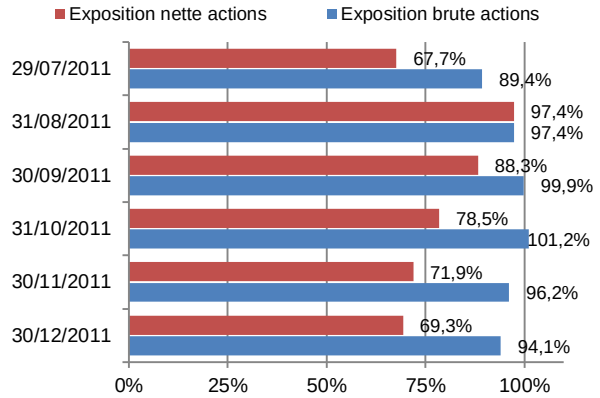
PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS

Libellé	Pays	Secteur
Passat	France	Biens de consommation
Bellatrix	Canada	Energie
Tessi	France	Finance
1000Mercis	France	Médias / Internet
Francotyp Postalia	Allemagne	Services aux entreprises

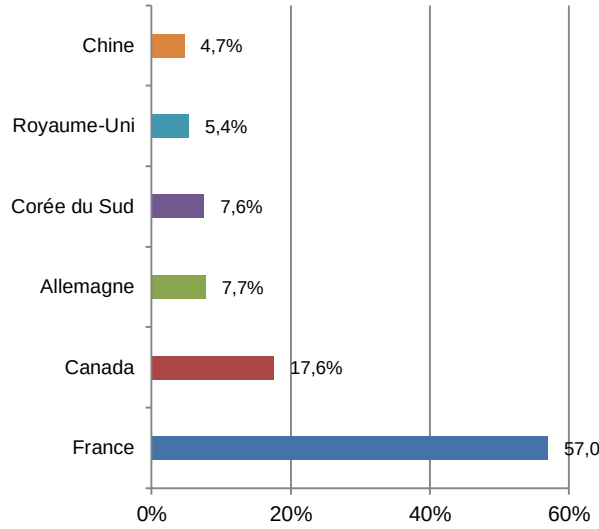
Concentration du portefeuille



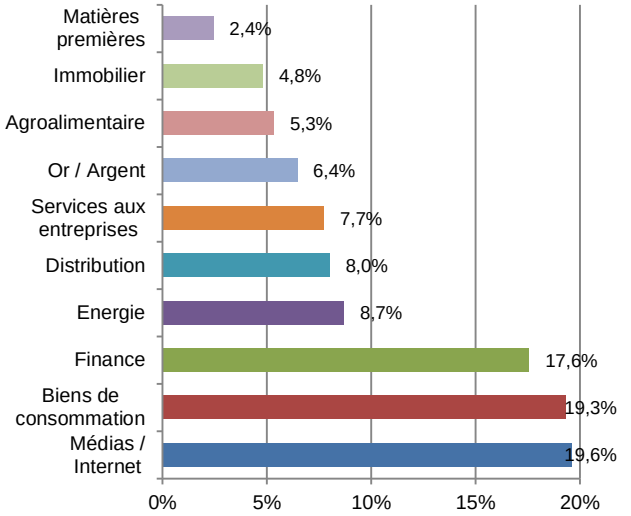
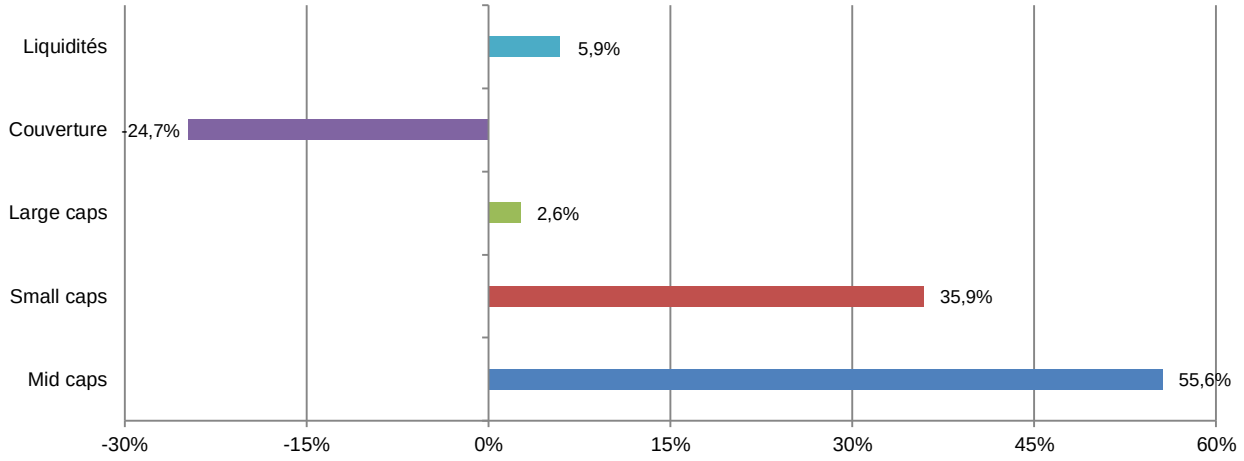
Expositions aux actions



Répartition géographique de l'actif investi



Répartition sectorielle de l'actif investi



Répartition par type d'instrument