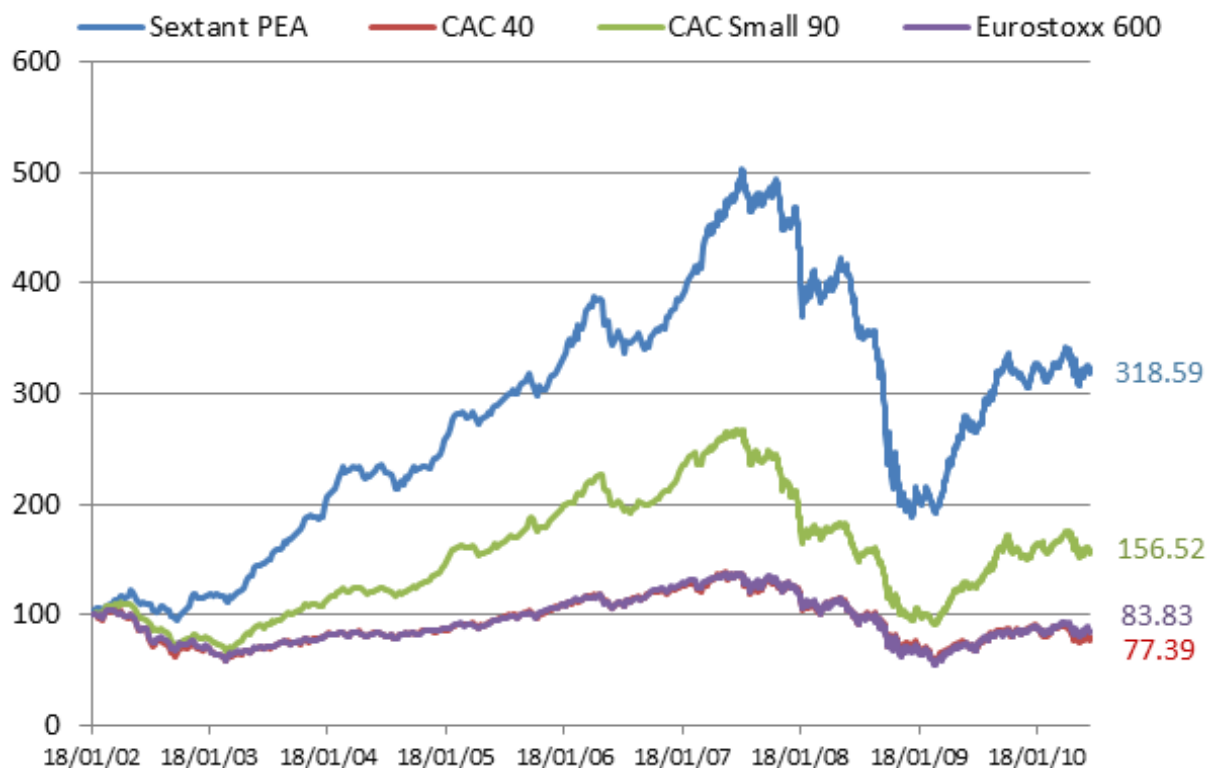




Sextant PEA Rapport de gestion du second trimestre 2010

PERFORMANCES

	1 an	3 ans	5 ans	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002 ¹
Sextant PEA	17,52%	-33,65%	10,25%	0,80%	61,80%	-58,36%	21,71%	19,92%	31,41%	29,99%	63,99%	14,72%
CAC 40	9,63%	-43,14%	-18,02%	-12,53%	22,33%	-42,68%	1,31%	17,53%	23,40%	7,40%	16,12%	-31,13%
CAC Small 90	23,29%	-41,25%	-2,67%	1,19%	58,69%	-54,17%	-4,91%	16,40%	38,57%	28,07%	37,53%	-21,27%
Dow Jones Stoxx 600	18,22%	-38,20%	-11,94%	-4,16%	27,99%	-45,60%	-0,17%	17,81%	23,51%	9,47%	13,68%	-30,50%



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

Depuis le début de l'année, la performance de votre fonds a été de +0,8% à comparer à une performance de l'indice CAC40 de -12,53% et de l'indice CAC Small 90 de +1,19%.

Si l'on fait le bilan de la performance des différents marchés financiers au premier semestre 2010, aucun n'est positif. Les seules classes d'actifs ayant progressé sont les obligations d'état US et l'or. Preuve que l'aversion au risque est à nouveau à son maximum. On ne sait si l'on doit craindre le retour de l'inflation ou de la déflation. Sans doute l'une puis l'autre. Après avoir subi la crise des obligations d'état des pays européens, puis l'annonce des creusements des déficits publics à des niveaux inconnus, la réponse par la rigueur fait craindre aux investisseurs un ralentissement de la croissance et donc un recul des profits des entreprises.

¹ Sextant PEA a été lancé le 18 janvier 2002


DIX PREMIERES POSITIONS AU 30 JUIN 2010

Libellé	Pays	Secteur
Gameloft	France	Médias / Internet
Mille Mercis	France	Médias / Internet
Tessi	France	Finance
Boiron	France	Santé
Google	Etats-Unis	Médias / Internet
Le Guide.com	France	Médias / Internet
OL Groupe	France	Loisirs
Trilogiq	France	Industrie
Entrepose Contracting	France	Energie
Francotyp Postalia Holding A	Allemagne	Services aux entreprises

L'actif de Sextant PEA s'établit au 30 juin 2010 à 117,8 millions d'euros.

Les 10 premières sociétés représentent 48,6% du portefeuille et les 20 premières 71,9%, ce qui démontre un taux de concentration élevé des investissements.

La hiérarchie des principaux investissements détenus n'a pas sensiblement évolué sur ce trimestre.

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 ergonomiques 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.

Mille Mercis : L'agence en conseil Media continue à délivrer une croissance de chiffre d'affaire à deux chiffres sans doute proche de 15% cette année. L'arrivée de La Redoute dans la base de données propriétaire Elisa augmente la valeur d'actifs. Le développement des applications sur mobile (communication par SMS) offre un deuxième axe de développement à coté de la gestion des adresses internet. En terme de valorisation, le quart de la capitalisation en cash, une Valeur d'Entreprise qui représente 7 années de résultats d'exploitation : plus ça change, moins ça change !

Tessi. La société détient des parts de marché très fortes dans des métiers délaissés du traitement de chèque, du transport de l'or et des devises, du traitement de documents et des services marketing. Le marché attribue volontiers la progression des résultats à la seule activité or, qui a profité de la hausse du prix et des volumes de transaction sur le métal jaune en 2009. En réalité, la progression s'explique tout autant par la restructuration d'activités en pertes (les activités de transports de fonds, celles achetées à Cegedim). Une marge nette stabilisée autour de 10% comme en 2009 fait apparaître une valorisation extrêmement intéressante de moins de 4 années de résultats. **Tessi** pourrait par ailleurs bénéficier de l'ouverture cette année du marché brésilien du traitement de chèques.

Boiron : Notre participation est restée stable sur ce trimestre. Boiron reste une véritable société de croissance largement sous-évaluée.

Google : La publication du chiffre d'affaire 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 avons tendance à faire 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, le mobile. Quant à la valorisation, un PE 2010 de 13X hors trésorerie nous paraît extrêmement attractif pour une société de croissance de cette taille.

Principaux mouvements du portefeuille :

Allègements :

Nous avons réduit notre position en SES. Le ralentissement brutal de la signature de nouveaux contrats auprès des réseaux de distributeurs indépendants ne compense plus l'attentisme des grandes enseignes. Si le Chiffre d'affaire ralentit notre marge de sécurité s'en retrouvera réduite d'autant.

IMS : Nous avons allégé cette ligne au regard de la performance réalisée au premier trimestre et en adoptant une position plus prudente sur les sociétés cycliques de notre portefeuille. La fusion avec la société Jacquet renforce la position compétitive du nouvel ensemble.

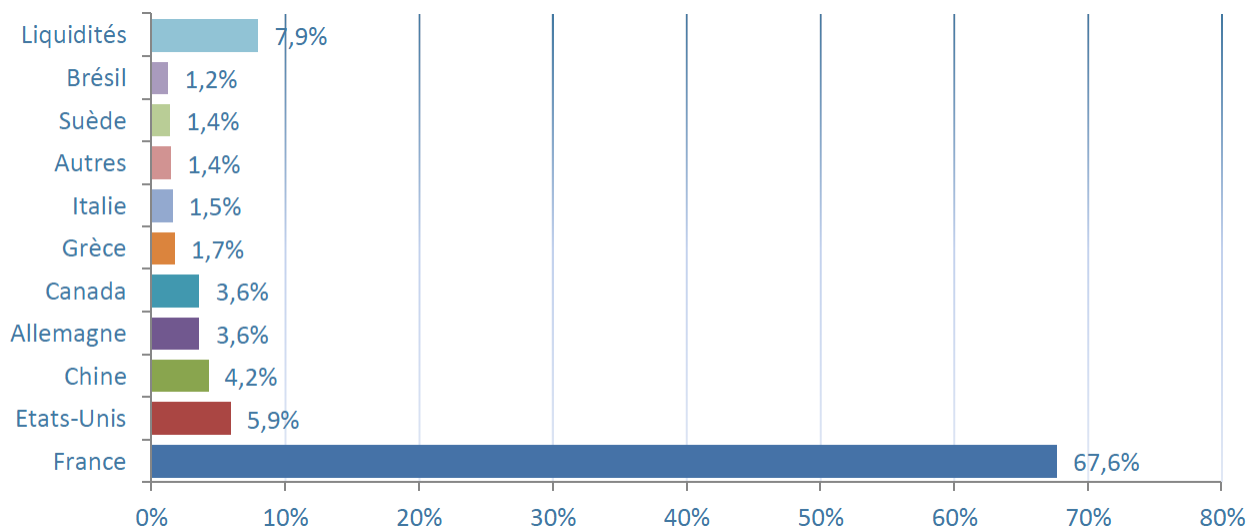
TGS Nopec : Nous avons vendu cette position à l'annonce de l'explosion du puits foré par BP dans le golfe du Mexique. Nous craignons un moratoire long sur la prospection offshore et une baisse des nouvelles commandes d'études sismiques. La baisse du titre de 35% sur le trimestre nous a incité à reconstituer progressivement notre position.

Achat :

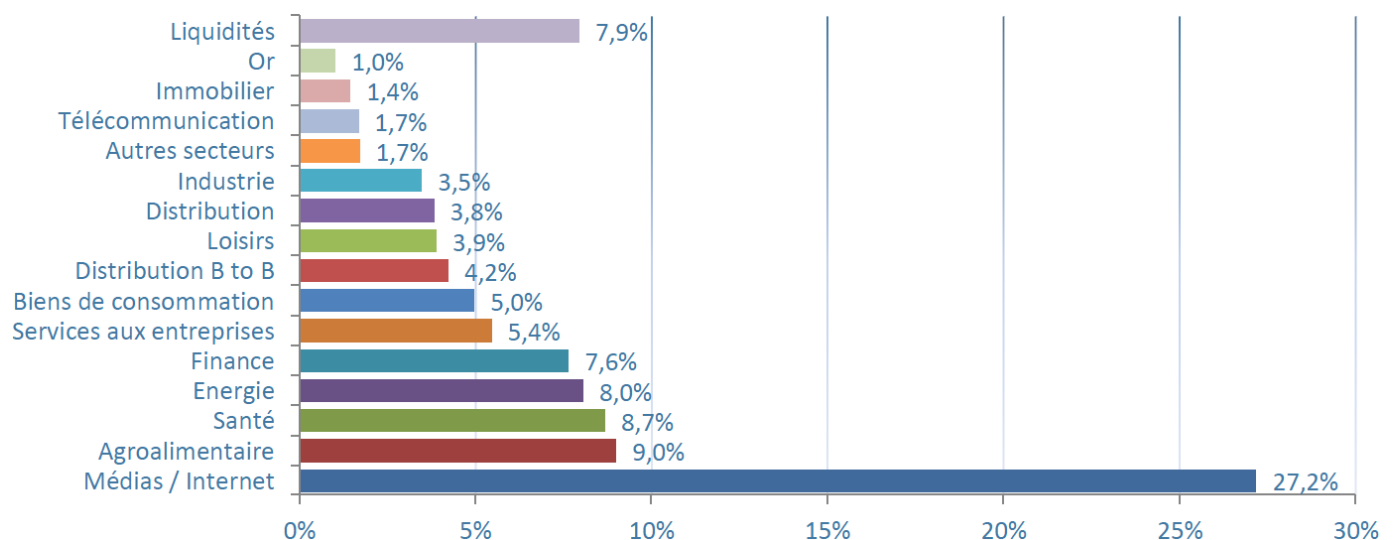
Nous avons introduit dans le portefeuille la société **Trilogiq**. Cette société propose aux industriels souhaitant améliorer leur productivité, un mobilier qui se monte comme un lego, pour s'adapter aux spécificités de chacun des postes de travail de la chaîne de montage. Une visite sur le site de la société www.trilogiq.com vous permettra de comprendre la simplicité des produits et leur efficacité. Le marché final servi est de petite taille, proche de 250 millions de Dollars et les acteurs sont peu nombreux. La barrière à l'entrée réside dans la qualité et le maillage du réseau commercial. La valorisation nous paraît aujourd'hui très attractive : outre la rentabilité de la société qui affiche une marge nette de 13%, la trésorerie couvre pratiquement la moitié de la capitalisation boursière. De plus, la valeur d'entreprise représente moins de 3 années de résultat d'exploitation.

REPARTITION GEOGRAPHIQUE DE L'ACTIF

Les deux tiers des sociétés présentes dans le portefeuille sont françaises mais de par la nature de leur activité ont une croissance organique bien supérieure à la croissance du PIB français. Nous utilisons pleinement le statut de fonds PEA à vocation internationale en sélectionnant des actions hors Europe dans la limite des 25% autorisés.



REPARTITION SECTORIELLE DE L'ACTIF



Internet

Les sociétés de media telles que **Gameloft** ainsi que les sociétés internet comme Google, Mille Mercis et Le Guide.com constituent toujours le premier secteur sur lequel nous investissons. Les valeurs Internet de notre portefeuille ont pour l'essentiel des trésoreries abondantes comparées à leur capitalisation boursière. Leur capacité à générer des cash flows de manière récurrente leur permet de traverser la crise avec une relative sérénité.

Santé :

Nous sommes traditionnellement absents de ce secteur difficile à comprendre du point de vue des produits, et soumis à une pression grandissante des pouvoirs publics des pays développés en quête d'économies. **Boiron** (produits OTC) et **Pharmagest** (logiciels de gestion des officines) échappent à ces contraintes réglementaires tout en profitant de la croissance du secteur.



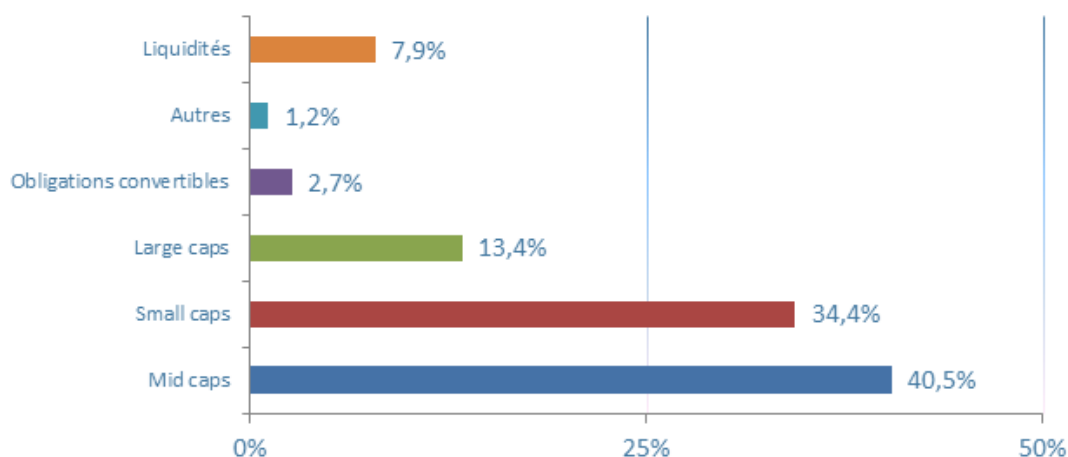
Énergie :

Fin juin, le secteur de l'énergie représentait 8% de l'actif contre 18% au début de l'année. Si nous conservons nos participations dans des sociétés telles qu'**Entrepose Contracting**, **Bellatrix**, **Petrobakken** ou encore **TGS Nopec**, leurs poids relatifs ont nettement diminué.

Finance :

Nous n'avons augmenté ni notre niveau de confiance ni notre niveau de compréhension du secteur financier, mais la classification arbitraire de la société **Tessi** dans ce secteur explique cette pondération élevée. **Tessi** est en fait plus un prestataire de services pour les banques à travers ses activités de transaction sur or et devises, mais n'a aucune activité de crédit.

REPARTITION PAR TAILLE DE CAPITALISATION



Sextant PEA maintient un équilibre entre les différentes tailles de capitalisation par souci de liquidité du portefeuille. La plupart des petites capitalisations en portefeuille se distinguent par une absence de dette ou une situation de cash positive. Les caractéristiques prudentes du fonds sont renforcées par un niveau de liquidités proche de 8%.

Utilisation de produits dérivés

Nous avons acheté en début d'année 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 0,44 % du portefeuille.

ANALYSE ET PERSPECTIVES

La détérioration des finances publiques est une nouvelle donnée. Le climat économique récessif fait craindre plusieurs années sans croissance des profits des sociétés. La consommation européenne sera sans doute largement bridée par de nouveaux impôts ou prélèvement sociaux. Autant de raison pour se concentrer sur la sélection individuelle des titres. Nous continuons à trouver des sociétés de qualité à des prix incroyables. Ce qui nous permet de rester optimistes sur l'avenir de l'investissement même dans un monde sans avenir.

Dominique Fièrè