

SEXTANT PME



La performance de Sextant PME sur ce trimestre affiche un recul de 2,2% alors que son indice de référence, le CAC Small NR, a progressé de 3,7%. Le fonds a donc malheureusement rendu au 2^e trimestre la surperformance réalisée l'année dernière dans un marché en forte baisse. Cette forte contre-performance sur les 3 derniers mois, la plus importante depuis la création du fonds, ne s'explique étonnamment pas par des erreurs importantes de stock-picking qui auraient pu coûter drastiquement en performance. Les principales lignes du portefeuille ont en effet connu des écarts de performances très faibles. L'actuel contexte de marché, très polarisé, semble plutôt constituer l'explication de cette sous-performance.

Notre style de gestion « Value », privilégiant les dossiers contrariants, ne semblait en effet pas le plus approprié dans la période récente. L'effondrement des taux à 10 ans depuis le début de l'année et qui s'est accéléré fin mars a entraîné une forme de capitulation des investisseurs quant au scénario de remontée des taux. Les taux français à 10 ans étaient ainsi en territoire négatif au 30 juin.

Les analyses sur la « Japonisation » de la zone Euro et la perspective de taux zéro pour la prochaine décennie a entraîné un report des investisseurs sur les actions de type « croissance visible » (par exemple les éditeurs de logiciels) qui jouent en quelque sorte le rôle de substitut aux obligations long terme qui ne rapportent plus rien et poussent les chasseurs de rendement à payer de plus en plus cher les flux de résultats futurs.

A l'inverse, tout un pan de la cote est délaissé, parce que cyclique, parce que moins prévisible, et offre selon nous des opportunités pour l'investisseur patient. On ne saurait prédire quand les taux d'intérêt remonteront, et il est possible qu'ils restent bas pour encore pas mal de temps. Néanmoins le positionnement des investisseurs sur les actions de type « croissance visible » nous semble devenu risqué, non pas du fait de l'activité sous-jacente de ces entreprises, mais par les multiples atteints en bourse par ce type de valeurs qui ne laissent aucune place à la déception. Nombre d'études publiées ces derniers temps soulignent ainsi l'écart entre les actions de type croissance et les actions de type value, qui atteignent des sommets historiques.

Le marché semble nous dire que « this time is different ». Si l'histoire est un guide, c'est dans ce genre de circonstances qu'il semble sage de se tenir à l'écart de la foule.

Bon exemple de cette logique contrariante, nous avons acheté des titres Boiron durant le trimestre.

Au cours des 18 derniers mois, le leader mondial de l'homéopathie a souffert en bourse des perspectives de déremboursement de ces médicaments en France. S'il est certain qu'un déremboursement serait un coup dur pour la société lyonnaise, la chute nous est apparue comme excessive, alors que le chiffre d'affaires concerné représente seulement un

quart du chiffre d'affaires du groupe, et qu'un déremboursement ouvrirait la voie à la liberté des prix - aujourd'hui très bas - et à des initiatives de type publicité ou promotion sur les produits homéopathiques à nom commun.

Par ailleurs, **Boiron** saura réagir en coupant les coûts en cas de chute de volumes. Le gouvernement a mis fin au suspense début juillet et annoncé une décision de déremboursement en 2021. Le titre a progressé suite à cette décision, laissant entrevoir que cette mauvaise nouvelle était en effet d'ores et déjà « dans les cours ». La société a le bilan pour se restructurer et trouver des relais de croissance et devrait communiquer davantage au cours des prochains mois.

En attendant la valorisation sur des scénarios prudents est très faible. **Jacquet Metals** a annoncé contre toute attente la cession au Suédois SSAB de sa petite filiale Abraservice, spécialisée dans les aciers anti-abrasion. Aucun prix n'a été communiqué, mais il est probable que SSAB bénéficie de nombreuses synergies sur cette opération et que Jacquet en ait obtenu un très bon prix. En raison de son aspect cyclique, le titre du distributeur d'aciers de spécialités traite sous la valeur de ses stocks et de ses entrepôts, ce qui semble très excessif compte tenu de la qualité du dossier.

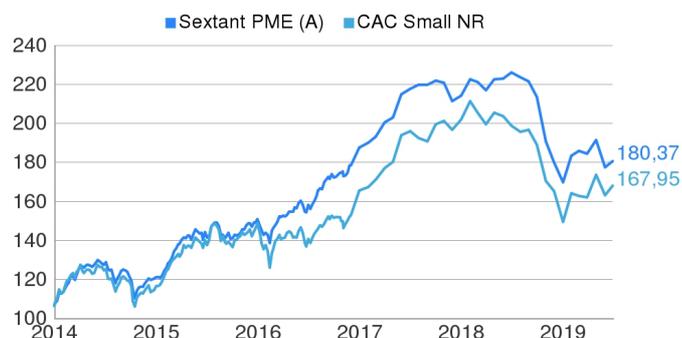
En début d'année, nous nous étions positionnés sur la société suédoise **Beijer Ref** qui a été un des principaux contributeurs à la performance ce trimestre. La société est le distributeur, leader en Europe, de pièces et d'équipements de systèmes de réfrigération et de climatisation pour des applications professionnelles (grandes surfaces, restaurants, entrepôts, usines). Il s'agit d'un métier nécessitant une forte expertise technique étant donné la complexité des systèmes à installer (installations spécifiques selon les besoins, multiplicité des équipements à intégrer, législation, etc.) mais aussi qui bénéficie d'une récurrence significative compte tenu des besoins d'entretien régulier de ces systèmes.

Le développement du groupe s'est réalisé historiquement à la fois via une croissance organique soutenue et la réalisation de nombreuses opérations de croissance externe très bien intégrées (croissance combinée en moyenne de 15% par an sur les 10 dernières années). Nous avons bénéficié d'un point d'entrée intéressant en début d'année lié aux craintes de baisse de la rentabilité en 2019 après une vague d'équipement significative l'année dernière.

Ces craintes nous semblaient exagérées compte tenu des opportunités de développement à plus long terme liées aux besoins de nouveaux équipements plus économes en énergie (portés par la régulation européenne f-gas) et de la poursuite du rythme d'acquisition.

Performances

	Sextant PME (A)	CAC Small NR
1 mois	1,7%	3,1%
3 mois	-2,2%	3,7%
6 mois	6,3%	12,4%
1 an	-20,2%	-15,5%
3 ans	15,0%	20,7%
5 ans	41,2%	35,3%

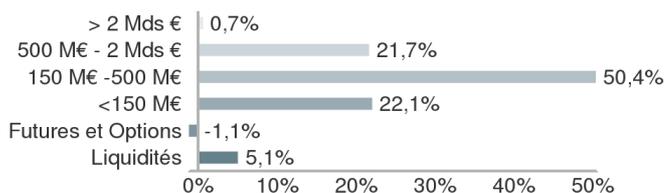


	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Sextant PME (A)	73,2%	29,7%	-17,9%	5,0%	25,3%	13,5%	24,7%	24,5%	14,2%	-20,7%	6,3%
CAC Small NR	--	--	--	--	--	8,4%	28,7%	11,3%	22,1%	-26,0%	12,4%

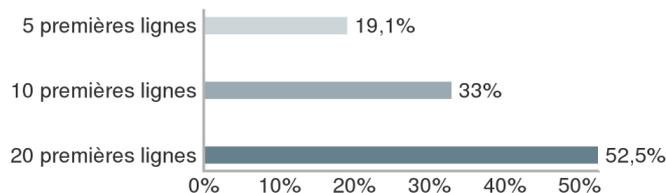
Le 01/01/2014, le FCP a changé de stratégie d'investissement passant d'une stratégie basée sur la production de pétrole dans le monde à une stratégie basée sur l'univers des PME-ETI françaises. L'indice de référence a été modifié passant de l'indice MSCI World Energy Return Index à l'indice CAC Small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



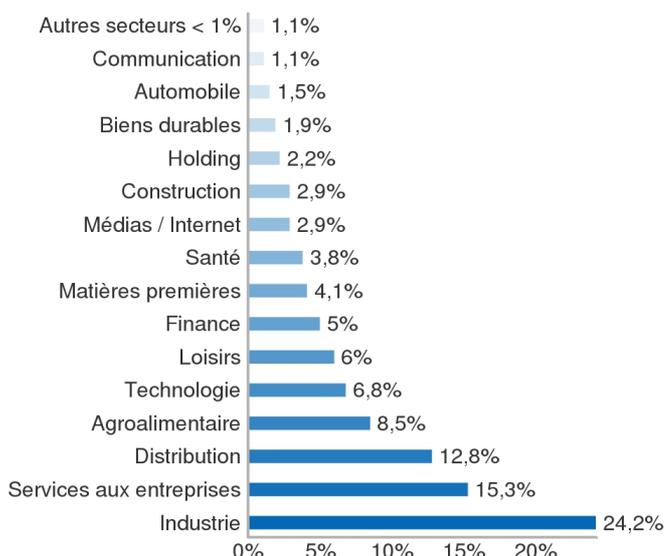
Répartition par taille de capitalisation



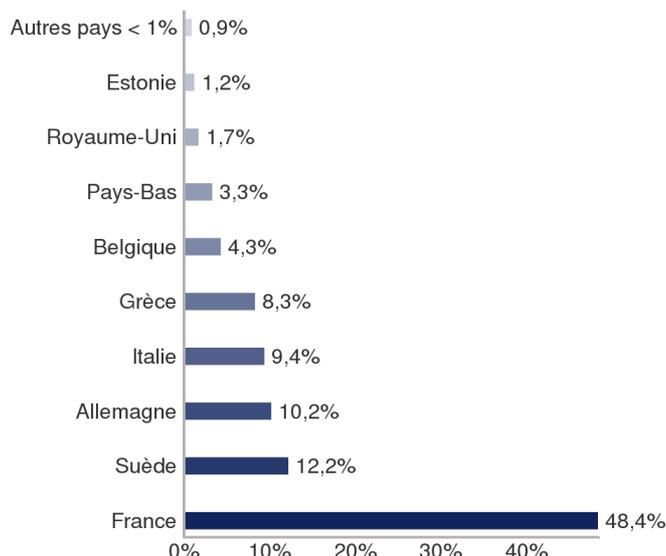
Poids des principales lignes



Répartition sectorielle du portefeuille action



Répartition géographique du portefeuille action



Principaux investissements

Nom	Secteur	Pays	% de l'actif net	Contrib. à la performance trimestrielle
Groupe Guillin	Agroalimentaire	France	4,3%	9 bps
Picanol	Industrie	Belgique	4,1%	-13 bps
Reno de Medici	Industrie	Italie	3,8%	-13 bps
Iktinos Hellas	Matières premières	Grèce	3,6%	13 bps
Fourlis	Distribution	Grèce	3,3%	6 bps

Indicateurs

Volatilité 3 ans	Fonds : 11,6% Indicateur de référence : 14,9%
Nombre de lignes	75
Capitalisation moy. des actions	421 M€
Capitalisation médiane des actions	322 M€

Principales contributions à la performance

Nom	Contrib.	Nom	Contrib.
Addtech	59 bps	Mr Bricolage	-50 bps
Judges Scientific	44 bps	SRP Groupe	-47 bps
Beijer Ref	30 bps	Home24	-46 bps
Addlife	28 bps	Wavestone	-36 bps
Jacquet Metal	26 bps	Boiron	-35 bps

Principales caractéristiques

Forme juridique	OPCVM / FCP de droit français
Catégorie de part	Part A tous souscripteurs
Code ISIN	FR0010547869
Code Bloomberg	AMIPEAK FP
Classification AMF	OPCVM "Actions des pays de l'Union Européenne"
Indicateur de référence	CAC Small NR
VL / Actif net	180,37 € / 101,18 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 : 01/01/2014
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	2,00% TTC maximum
Frais de sortie	1,00% TTC maximum
Frais de gestion fixes	2,20% TTC
Commission de performance	15% TTC de la performance positive au-delà de l'indicateur de référence

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.

Source : Amiral Gestion au 28/06/2019

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.