

Chers Amis Investisseurs,

Depuis le début de l'année, Sextant PEA progresse de 13%<sup>1</sup>, tandis que Grand Large est en hausse de 11%. Nous gérons désormais 101 millions d'euros. L'essentiel sur PEA (89 millions), et le reste sur Grand Large (12 millions pour les surdoués en calcul mental. Je viens d'entendre à la radio ce matin l'interview du champion du monde de la catégorie : il a réussi à trouver en moins de cinq minutes la racine treizième d'un nombre de 200 chiffres. Son prochain défi est d'apprendre simultanément et en moins de deux ans 40 langues vivantes. Donc  $89+12=101$ . Chez Amiral Gestion nous en resterons là pour le moment).

101 millions cela fait tout de même beaucoup d'argent. Et ce n'était pas tout à fait prévu au programme. Heureusement, sur les conseils d'un gérant du groupe Capital<sup>2</sup>, nous avons commencé il y a plus de deux ans maintenant à nous organiser pour pouvoir gérer efficacement tout cela et plus encore. Il nous avait dit : « soyez toujours prêts à gérer 4 fois plus de capitaux que vous n'en avez ». Nous l'avons écouté ! Nous sommes désormais une équipe de sept personnes entièrement dédiées à la gestion de nos OPCVM. Nous sommes fins prêts pour la suite.

---

### Le travail d'équipe : Une mauvaise idée qui marche

---

En Bourse, les bonnes idées sont par définition celles dont vous aurez du mal à convaincre les autres. Un titre est sous évalué parce que le marché n'a pas compris son réel potentiel. Si vous gérez par consensus, il sera impossible de convaincre l'ensemble du comité de gestion sur une idée controversée. En revanche, pour acheter au plus haut ce que tout le monde a déjà compris, là, ça marche mieux !

Alors comment profiter d'une bonne dynamique d'équipe ? Pourquoi ce qui est reconnu par toutes les entreprises performantes ne pourrait-il pas s'adapter à notre métier ? Nous avons trouvé un début de solution en écoutant les grands maîtres du métier, en l'occurrence le fameux CAPITAL GROUP.

Imaginez que vous soyez gérant de portefeuille et que chaque semaine vous puissiez déjeuner avec les cinq meilleurs gérants de Paris. Ces braves gens vous expliquent ce qu'ils sont en train d'acheter, pourquoi ils le font, leurs sources d'information et tout et tout. Après le déjeuner, vous rentrez tranquillement au bureau, et là, vous faites ce que vous voulez. Vous pouvez suivre vos amis et acheter leurs titres, ou bien ne rien faire. Voilà, c'est comme ça que ça marche chez Capital. Depuis plus de cinquante ans, ils font des déjeuners, partagent leurs idées et leurs convictions entre gérants, retournent dans leurs bureaux et font ce qu'ils veulent. Les meilleures idées sont partagées, débattues et

---

<sup>1</sup> Au 22 avril 2005

<sup>2</sup> « *No investment organization in the world has ever done so well for so long for so many clients as The Capital Group Companies. It is one of the world's largest investment management organizations, consistently earns the admirations of clients and competitors, and decade after decade achieves superior long-term investment results* » (in "Capital, the story of long term investment excellence" de Charles D. Ellis).



critiquées, parfois avec vigueur, mais l'initiative et la créativité des uns et des autres ne sont pas bridées par un comité de consensus mou. Sans aucune honte nous avons mis en place un système similaire. Sextant PEA est divisé en cinq sous portefeuilles. L'un d'entre eux a ... une seule valeur (une société belge de grande qualité). Les quatre autres entre 5 et trente valeurs.

Nous aimons tous la compétition, et tout le monde veut être le premier. Nous aimons tous aussi gagner et vous faire gagner de l'argent, et chacun espère que les autres feront d'excellentes performances.

Voilà, le samouraï nous conseille de nous trouver un maître, et de l'écouter. Nous écoutons pas mal de gens, mais nous buvons les paroles des gérants de Capital.

---

### Madame IRMA et le cours du pétrole<sup>3</sup>

---

Thierry DESMAREST est le président de la société TOTAL. L'année dernière il prévoyait pour 2005 un baril entre 30 et 35\$. Goldman Sachs vient de publier une étude prévoyant que le baril pourrait connaître des pics à 100\$. Chez Amiral Gestion, nous avons nos propres prévisions pour le baril : nos prévisions, c'est que nous n'avons pas de prévisions. Nous espérons simplement gagner beaucoup d'argent en achetant des sociétés pétrolières. Voilà pourquoi :

En 2004, après la flambée des cours du brut, nous pensions que les sociétés pétrolières se payaient très cher. Première surprise, nous avons trouvé des entreprises avec des PER de 6 à 10. Nous pensions aussi que les analystes financiers, afin de construire leurs prévisions de bénéfices, prévoyaient pour l'avenir un baril en hausse. Deuxième surprise : ils utilisaient pour 2005 un baril à 30\$, et pour le long terme un baril à 25\$ ! Or le pétrole valait à ce moment là 40 à 45\$ !

Nous avons cherché à comprendre cet étrange phénomène et nous avons interrogé des responsables de l'industrie pétrolière. Ils nous ont expliqué qu'ils construisaient leurs modèles de retour sur investissement avec un baril à 25\$ sur le long terme. C'est en effet assez logique. Imaginez que vous soyez de la partie (dans le pétrole, pas dans le bâtiment). Vous proposez à votre patron d'investir 300 millions de \$ sur un hypothétique champ de pétrole au Brésil. Vous allez prendre des précautions, une marge de sécurité. Tout peut arriver, même un baril à 10\$. Donc vous faites des hypothèses avec un baril à 25\$. D'autant plus que vous allez aussi devoir négocier avec un vendeur. L'état brésilien par exemple. Vous allez devoir lui expliquer que vous prenez des risques, que ça ne doit pas être trop cher car le baril peut redescendre. Tout cela est très normal. Moins normal en revanche est de valoriser des champs déjà existants et déjà négociés à 25\$ alors que le prix est de 40, et qu'il paraît tout de même assez évident que la tendance est haussière (dans 30 ou soixante ans, vous allez avoir du mal à me convaincre qu'il restera pléthore d'or noir sur cette planète).

Les analystes financiers ne peuvent pas faire de prévisions personnelles. C'est bien trop risqué, et comme nous et madame Irma, ils savent très bien qu'ils ont plus d'une chance sur deux de se tromper. Alors pour ne pas prendre de risques, ils se collent à la moyenne, à ce que dit le marché. Or le marché c'est Mr DESMAREST. Qui peut prétendre être plus compétent que lui en matière de pétrole ? Certainement pas nous. Mais au fait, c'est quoi le job du patron de Total ? Vendre du pétrole ? Certainement pas, car il ne mériterait pas son salaire. Vendre du pétrole est la chose la plus facile au monde. Tout le monde en veut et le marché est parfaitement organisé. Non, son job, c'est d'en acheter.

---

<sup>3</sup> Le baril (brent mer du nord) est aujourd'hui à 55\$



Donc les analystes financiers calquent leurs prévisions sur les déclarations publiques de gens qui achètent du pétrole. Et quand vous achetez vous négociez. Et quand vous négociez vous dites que c'est trop cher.

Nous aimons bien les paris gagnants-gagnants. Nous achetons des pétrolières. Si le baril monte les analystes revoient leurs prévisions en hausse et nous gagnons (car les cours de bourse devraient monter). Si le baril reste au niveau actuel les analystes revoient leurs prévisions en hausse et nous gagnons (car les cours de bourse devraient monter). Si le baril baisse les analystes revoient leurs prévisions en hausse et nous gagnons (car les cours de bourse devraient monter). Si le baril s'effondre (50% à 25\$) les analystes ne revoient pas leurs prévisions et nous ne gagnons pas. On pourrait même perdre un peu d'argent à court terme. Si le baril baisse à 10\$, nous relisons le grand livre du samourai, à la rubrique « de l'utilisation du sabre japonais en cas de perte faciale aggravée ».

Sextant PEA et Sextant Grand Large sont investis à hauteur de 10% en actions Statoil. Nous sommes aussi actionnaires de Petrochina, Petrobras et Maurel&Prom.

---

### **Le Club de l'Amiral : Medcost le 11 mai**

---

Le 11 mai à 12h30, vous êtes conviés à notre prochaine réunion du club de l'Amiral. On ne sait pas encore très bien où, vous pourrez écouter et discuter avec le Président de la société Medcost. Si il n'a pas battu le record mondial de calcul mental, Laurent Alexandre est tout de même un personnage étonnant. Chirurgien, docteur en économie de la santé, diplômé de l'ENA, il a lancé il y a quelques années le site Internet Doctissimo. Medcost a été un de nos tout premiers investissements. A 60 centimes il n'y avait pas grand monde pour s'intéresser à ce dossier. Nous avons revendu notre ligne entre 2 et 3 euros, pour la racheter peu glorieusement à 5 euros. On ne peut pas toujours se tromper, le titre vaut à ce jour près de 7 euros et nous pensons qu'il y a encore beaucoup de potentiel.

Le lieu de la réunion sera fonction de vos réponses et de la salle que nous pourrions trouver. Merci de nous confirmer au plus vite votre présence, il n'y aura probablement pas de place pour tout le monde ! Ce sera aussi le dernier « free lunch ». En effet, notre société, et surtout nos FCP, ont changé de dimension. Nous envoyons notre lettre à près de 1000 personnes ! Imaginez que tout ce monde décide de venir, ingérable ! Néanmoins, cette relation avec nos porteurs de parts a été très fructueuse. Nous sommes rentrés en relation avec des spécialistes du pétrole en Norvège, des produits de grande consommation, de l'automobile... De votre côté vous avez pu rencontrer de formidables chefs d'entreprise, et pour certains, réaliser de très bons investissements sur les sociétés présentées (Camaïeu début 2004, à 35 euros, Aufeminin en 2002, à 1 euro, Neurones en 2002, à 2,7 euros). C'est pourquoi nous n'avons pas l'intention de vous perdre ! Nous avons pensé que pour optimiser notre relation, le mieux serait encore que, de simples porteurs de parts anonymes, vous deveniez nos clients !

---

### **MieuxQueVotreBanquierSuisse.com : votre conseiller en gestion de patrimoine**

---

Depuis 3 ans nous gérons nos FCP Sextant comme nous le ferions pour notre portefeuille personnel. Cela reflète notre philosophie vis à vis de vous : nous ne vous proposons que des produits et services dont nous sommes les premiers utilisateurs. C'est pour vous bien sûr un énorme gage de sécurité.



Il se trouve que depuis près de 15 ans, pour mes placements, je suis client d'une banque formidable : Cortal Consors. Je peux passer des ordres de bourse par Internet avec des commissions très faibles, acheter n'importe quel FCP du marché, mes liquidités sont rémunérées, je peux même disposer d'un chéquier, d'une carte bleue, et surtout..... Je ne mets plus les pieds chez mon banquier. Tout se fait par téléphone et internet. Cortal Consors est une filiale de BNP Paribas et c'est la première banque Internet d'Europe avec 1,4 millions de clients. Pas mal n'est-ce pas ? Ce qui nous a donné l'idée d'aller plus loin encore et de vous offrir l'un des meilleurs services bancaires du monde :

### **MieuxQueVotreBanquierSuisse.Com**

MieuxQueVotreBanquierSuisse.com (MQVBS) est un conseiller en gestion de patrimoine indépendant. Le principe est simple : vous ouvrez ou transférez par l'intermédiaire de Mieuxquevotrebanquiersuisse.com un compte chez Cortal Consors, sans autre désagrément que d'ouvrir un compte et de signer un ordre de transfert. Cette démarche ne vous coûtera rien puisque cet établissement vous rétrocédera tous les frais de transfert occasionnés (PEA, compte titres, etc...).

Vous disposerez alors de tous les « outils » et services de cette banque : l'accès à plus de 8000 fonds, 9 marchés internationaux, un livret bancaire bien rémunéré, l'information et la gestion en ligne... En plus de ces services, vous parlerez à nos conseillers qui vous offriront leurs compétences financières, juridiques et fiscales mais aussi leur (notre) vision des marchés afin d'optimiser la gestion de vos avoirs. Tout ceci avec une tarification des plus attrayantes et concurrentielles.

Pour réaliser ce projet nous nous sommes associés à Eric Girault. Nous partageons les mêmes locaux que la société d'Eric depuis maintenant trois ans. Par osmose, nous partageons naturellement avec eux une partie de notre savoir-faire et avons eu le temps d'apprécier la compétence, l'honnêteté et l'indépendance d'esprit de cette équipe.

Si vous avez besoin de conseils objectifs et indépendants sur la gestion de votre patrimoine : assurance vie, FCPI, immobilier, ou la sélection d'autres FCP actions performants, vous pourrez interroger MieuxQueVotreBanquierSuisse.com sur ces différents sujets. En outre, si vous souhaitez acheter des actions en direct, vous bénéficierez de nos conseils (rares mais jusqu'à présent précieux) au travers de nos lettres via internet. Vous pourrez aussi acheter nos FCP en toute tranquillité sans avoir besoin de négocier avec votre chargé de compte qui tentera de vous placer à cette occasion ses produits « maison ».

Rassurez-vous, chez Amiral Gestion nous ne comptons pas changer de métier. Nous n'aurons ni le temps ni le savoir faire pour devenir gestionnaire de patrimoine ou banquier. Il s'agit donc d'une alliance de compétences : Cortal Consors fait son métier de banquier, Eric et son équipe font leur métier de gestionnaire de patrimoine. Nous continuerons à gérer nos OPCVM, et ferons profiter MQVBS de notre expérience d'investisseur.

Voilà, chez Cortal Consors et avec MieuxQueVotreBanquierSuisse.com, nous souhaitons vous offrir la meilleure banque du monde. Comme c'est très amusant, nous lancerons bientôt un grand jeu-concours MieuxQueVotreBanquierSuisse.com. Et il y aura des cadeaux pour les premiers inscrits !

Ou mieux encore, appelez vite Eric Girault et son équipe au 01 47 20 33 00 !

À très bientôt

François Badelon