

Novembre 2015

Gérant : Saad Benlamine

Actif net : 14,0 M

Catégorie AMF : actions zone Euro – PEA

Isin : Part AC FR0012633311 , Part IC FR0012646131

VL : 119,4 €

Mois : 3,5%

YTD : N/A

Date de lancement : 15 avr. 2015

Méthode de Gestion

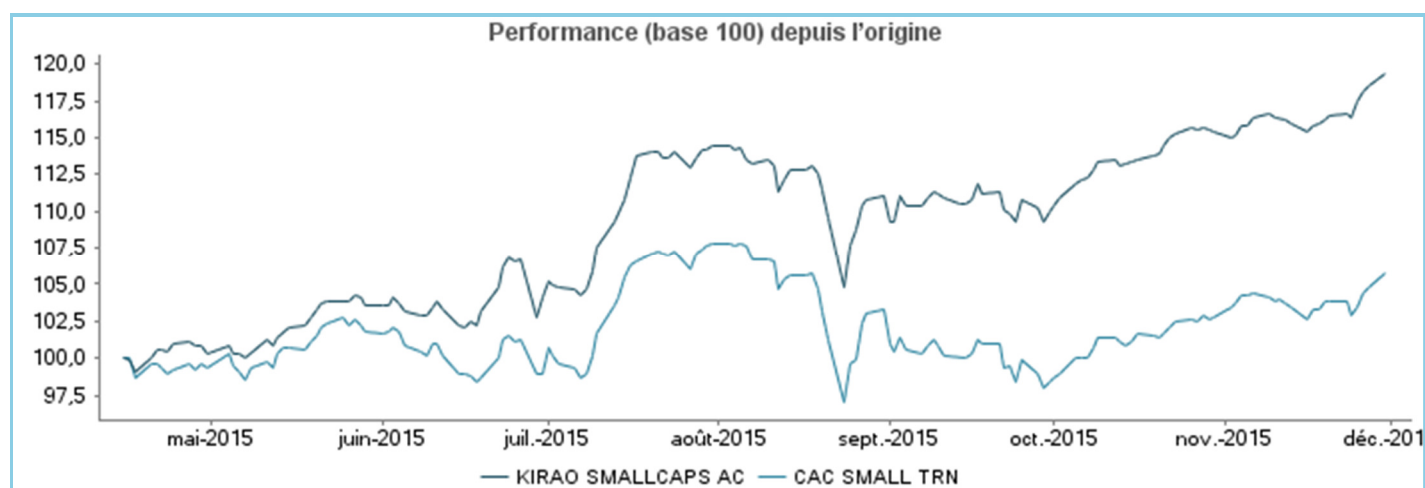
La gestion du FCP KIRAO Smallcaps est exécutée selon un process d'analyse fondamentale rigoureux. L'analyse stratégique et financière est grandement réalisée en interne. Elle est écrite, archivée, comprend une modélisation des prévisions financières et une valorisation. L'analyse du contexte boursier complète ce process.

Premières Lignes

Nom	Pays	% Actif
OCTO TECHNOLOGY	FRANCE	5,8%
SHOWROOMPRIVÉ	FRANCE	4,8%
MGI DIGITAL	FRANCE	4,5%
FAIVELEY TRANSPORT	FRANCE	4,4%
ENVIRONNEMENT SA	FRANCE	4,2%

Performances

	1 mois	YTD	1 an	Depuis l'origine
FCP	3,53%	N/A	N/A	19,40%
Indice de référence*	2,83%	26,34%	26,51%	5,71%



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Indicateurs de risque

	Depuis l'origine	YTD
Volatilité FCP	11,18%	N/A
Volatilité Benchmark	11,68%	11,09%
Ratio de Sharpe	2,57	N/A
Alpha	13,93%	N/A

Contributeurs positifs sur le mois

Trigano	0,70%
Exel Industries	0,50%
Cegid Group	0,37%
MGI Coutier	0,34%
Lisi	0,34%

Contributeurs positifs depuis l'origine %

Octo Technology	3,39%
Trigano	2,12%
Focus Home Interactive	1,65%
Faiveley Transport	1,17%
Esker SA	1,13%

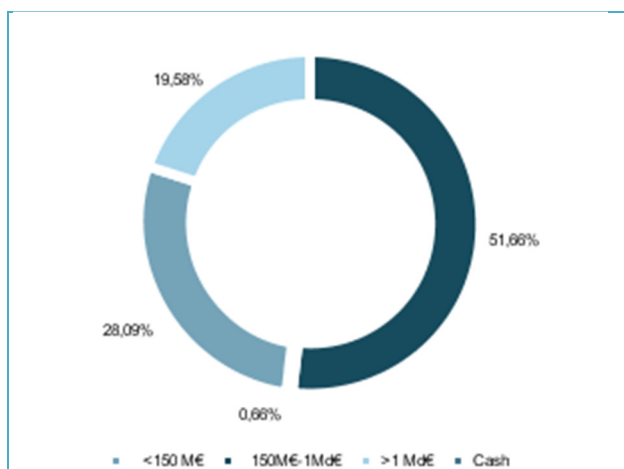
Contributeurs négatifs sur le mois

Environnement SA	-0,33%
Fontaine Pajot	-0,24%
Pharmagest Interactive	-0,07%
CAST	-0,07%
Harvest	-0,07%

Contributeurs négatifs depuis l'origine %

Showroomprivé	-0,39%
Actia Group	-0,27%
CAST	-0,20%
Bollore	-0,16%
Lisi	-0,14%

Répartition par capitalisation, %



Exposition aux actions françaises : 97,3%

Nombre de lignes : 47

Poids des 10 premières lignes : 41%

Poids des 20 premières lignes : 68%

Commentaire de Gestion

Le fonds progresse de 3,5% en novembre, surperformant le CAC Small NR (+2,8%).

Le principal contributeur a été Trigano (+26% sur la période), aidé par une excellente publication. Le groupe familial dirigé par François Feuillet bénéficie de la reprise du marché européen des camping cars, gagne des parts de marché trimestre après trimestre et confirme la pertinence d'un modèle économique au sein duquel les acquisitions ont toute leur part.

S'agissant des mouvements, nous avons renforcé certaines sociétés en portefeuille (Esi Group, Ausy, Exel Industries) et avons initié une nouvelle ligne en Publicis (1,3% du fonds) dont la faible croissance organique nous paraît exagérément sanctionnée par le marché. Le cours est en baisse de 25% sur ses plus hauts récents et nous permet d'y investir sur des niveaux inférieurs à 9x le résultat d'exploitation 2016 en offrant 8% de FCF yield. Si la situation se dégrade encore plus, nous avons de la place pour abaisser notre prix de revient.

Nous avons également augmenté le poids de notre investissement dans Solucom (3.3% du portefeuille vs 2% fin octobre) immédiatement après avoir pris connaissance du communiqué de presse annonçant l'acquisition du cabinet de conseil Kurt Salmon en Europe (120 M€ de chiffre d'affaires) pour un montant de 95 M€. Une fois finalisée, l'opération devrait donner naissance à un groupe au chiffre d'affaires de 320 M€ en 2016 (contre 164 M€ en 2014) et faire de Solucom l'un des tous premiers cabinets de conseil indépendants en Europe.

Dépositaire : CMCIC Securities

Valorisateur : CIC AM

VL quotidienne

www.kirao.fr - rubrique fonds - ☎ 01 85 76 08 04

Frais de gestion fixes : 2.35% part AC et 1.15% part IC et 0.15% part NC

Commission de surperformance : 20% au-delà de l'indice de référence

*Indice de référence : CAC Small Net Return

Le positionnement des deux entités est complémentaire et le potentiel de synergies commerciales nous paraît important. Avec une marge opérationnelle de 8%, Kurt Salmon est loin d'un niveau normatif que nous estimons entre 12% et 15%. Si le taux d'occupation des consultants augmente de quelques points (seulement 65% actuellement), la rentabilité devrait fortement s'améliorer. Enfin, notons qu'avec des taux très faibles (proches de 2%) et un financement entièrement bancaire, l'effet relatif sur les résultats de 2015 est mécaniquement proche de 20%.

Même si Solucom possède une situation financière très solide et un excellent track record, nous restons néanmoins prudents sur la réussite de ce rapprochement et la capacité de Solucom à intégrer une société de la taille de Kurt Salmon. Le conseil reste en effet une activité humaine où les équipes, leur culture et leur savoir faire sont les principaux actifs. Les acquisitions structurantes dans ce secteur ne sont pas sans risques.

En revanche, si l'intégration se déroule correctement, Pascal Imbert, principal actionnaire et co-fondateur du groupe, aura réussi un vrai pari entrepreneurial. Le groupe aura changé de dimension et sera parfaitement positionné pour accompagner ses clients dans leur transformation numérique et digitale.