

VL Part AC : 160,83 €

VL Part KC : 162,37 €

VL Part IC : 166,36 €

Actif net : 73 M €

## 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.

## Commentaire de Gestion

Kirao Smallcaps surperforme le CAC Small NR en février (+2,17% vs -0.81%).

Les quatre premiers contributeurs à la performance du fonds sont Sopra (+17% en février), IGE XAO (+7%), TF1 (+17%) et Kering (+10%). Leur contribution représente 80% de la performance du fonds en février pour un poids cumulé de seulement 15%. Toutes ces sociétés ont pour particularité d'avoir publié leurs résultats annuels ce mois-ci. Dans des marchés volatils, cela souligne de notre point de vue l'importance de rester concentré sur les fondamentaux et les moments clés que sont les publications.

S'agissant des mouvements, nous avons été un peu plus actifs que d'habitude ce mois-ci. Ayant concentré nos efforts de recherches sur les sociétés qui avaient subi selon nous une forme d'exagération dans le mouvement baissier des 6-12 derniers mois, nous avons reconstitué une ligne en Publicis après sa publication de résultats. Avec un FCF yield supérieur à 10% et des multiples au plus bas historique, la valorisation intègre une baisse du chiffre d'affaires et des résultats qui nous semble trop sévère et trop rapide.

Dans la même logique, nous avons également renforcé le poids des lignes Crit et TF1.

Le cas TF1 est intéressant à plus d'un titre. Son cours de bourse a perdu environ 50% en 15 mois, sans pour autant que les attentes de résultats aient été révisées à la baisse. Le derating a donc été considérable. A moins de 7€ (1.4 Md€ de capitalisation boursière), la valorisation avait atteint 4.6x le résultat opérationnel 2019, offrant un FCF yield 2019 supérieur à 15%. Bien que la TV gratuite soit en difficulté, le statut boursier du groupe nous a paru déconnecté de la réalité des chiffres.

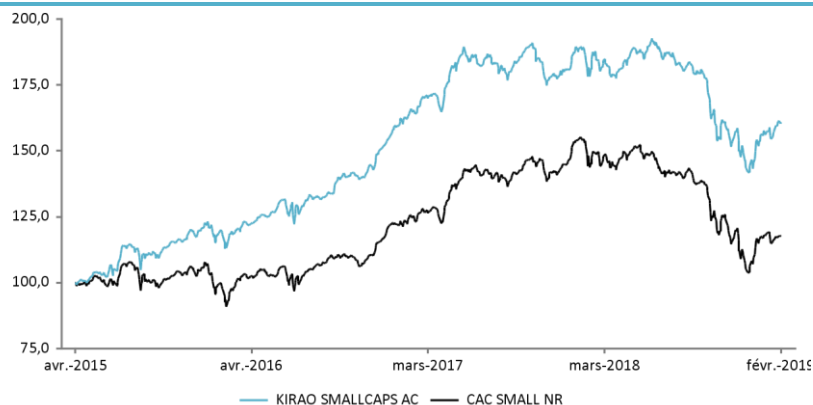
Le groupe va en effet connaître une croissance de son résultat de l'ordre de 30% en 2019 pour atteindre 260M€ et ainsi dépasser les 10% de marge. D'ici 2020, le résultat opérationnel et la génération de trésorerie devraient progresser de l'ordre de 50%. Cette progression sera selon nous très mécanique grâce entre autres à la baisse du coût de grille (absence d'événements sportifs majeurs et renégociations avec les studios américains) et au versement en année pleine de montants significatifs suite aux accords de distribution signés avec les opérateurs télécoms (il est question de 50M€ par an, soit 20 à 25% du résultat opérationnel groupe I).

Le groupe a par ailleurs entamé sa mue. Elle est certes tardive mais suite aux rachats de la société de production Newen et du groupe Aufeminin, 30% des résultats seront réalisés en dehors de la pub TV. Etant désendetté, la forte génération de trésorerie du groupe devrait lui permettre d'accélérer sa diversification dans les années à venir. Le poids de la ligne est de 2.4%.

Concernant les ventes nous avons cédé nos titres Bénéteau (0.9% du fonds) après une publication décevante et allégé certaines lignes (Akka, Alstom, Kering).

Suite à ces différents mouvements, les liquidités du fonds ont continué de baisser et représentent désormais un peu plus de 7% du fonds.

## Performance depuis lancement



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

## Informations clés

Gérant	Saad Benlamine
Statut	FCP
Type de véhicule	UCITS IV
Catégorie AMF	Actions zone Euro
PEA	Oui
Date de lancement	15 avril 2015
Echelle de risque*	1 2 3 4 5 6 7
Indice	CAC Small Net Return
Cut-Off	12:00 CET

\*Le niveau de risque est calculé à partir de la volatilité d'un indicateur de référence ou de la volatilité cible de la stratégie. La société de gestion se réserve la possibilité d'ajuster le niveau de risque calculé en fonction des risques spécifiques du fonds. Cette échelle de risque est fournie à titre indicatif et est susceptible d'être modifiée sans préavis. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps. La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ». Le capital investi initialement n'est pas garanti.

Part	AC	KC	IC
Date de lancement de la part	15/04/2015	12/02/2018	15/04/2015
ISIN	FR0012633311	FR0013312121	FR0012646131
Code Bloomberg	KIRSCI2:FP	KIRSKC:FP	KIRSCIC:FP
Politique de Distribution	ACC	ACC	ACC
Date de valeur Sous./Rachat	J+3	J+3	J+3
Investissement minimum	Néant	Néant	1 000 000 €
Frais de gestion	2.35%	1.30%	1.15%
Frais de surperformance	20%*	20%*	20%*

\*Relatifs à l'indice

## Données de performances nettes

Performance (Part AC)	Fonds	Indice	Difference
1 mois	2.17%	-0.81%	2.98%
YTD	9.73%	8.80%	0.93%
1 an	-12.51%	-20.75%	8.24%
3 ans	35.23%	19.60%	15.63%
2018	-18.90%	-26.00%	7.10%
2017	17.47%	22.13%	-4.66%
2016	25.44%	11.33%	14.11%
2015*	22.65%	7.68%	14.97%
Depuis l'origine	60.83%	17.88%	42.95%

\*Au 15/04/2015

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

Concentrations (Action)	Exposition
10 premières positions	41%
20 premières positions	67%
Nombre de positions	37
Liquidités	7.3%

Top 5	Exposition
IGE XAO	5.9%
AKKA TECHNOLOGIES	5.3%
SOPRA GROUP	4.8%
ELIS	4.6%
FONTAINE PAJOT	4.2%

Répartition par capitalisation	Exposition
Micro caps (0-500M€)	31%
Small caps (500M-2Mds€)	30%
Mid caps (2-5Mds€)	21%
Large caps (>5Mds€)	19%

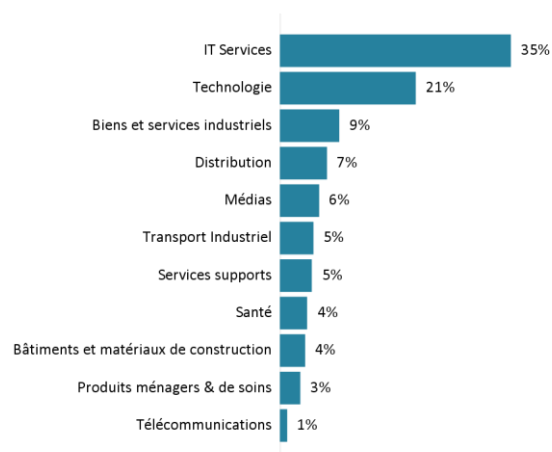
Contributions positives	MTD
Sopra Group	0.73%
IGE Xao	0.43%
TF1	0.37%

Contributions négatives	MTD
Fontaine Pajot	-0.46%
Aubay	-0.29%
Beneteau	-0.14%

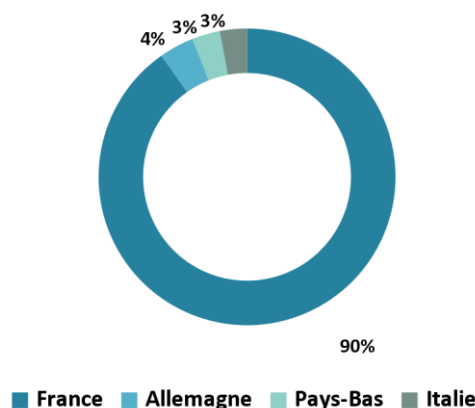
Indicateurs de risque*	Fonds	Indice
Volatilité	11.09%	12.02%
Alpha	5.71%	-
Beta	0.81	1.00
Tracking error	6.83%	-
Ratio de Sharpe	0.96	0.51
Ratio d'information	0.68	-

\*3 ans glissants

### Répartition sectorielle



### Répartition géographique



Source : Kirao