

VL Part AC : 175,41 €

VL Part KC : 177,32 €

VL Part IC : 181,71 €

Actif net : 80,5 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 avril (+7.75% vs +7.12%).

Le premier contributeur à la performance est Reworld Media. Le cours de bourse de la société a progressé de 49% en avril suite à la signature d'un accord portant sur l'acquisition de Mondadori France suivi d'une augmentation de capital réalisée avec succès.

Reworld Media est un groupe de presse thématique, propriétaire de magazines tels que Marie France, Auto Moto ou Maisons et Travaux. Le management nous avait fait forte impression lors d'une première rencontre il y a bientôt deux ans. La feuille de route était claire et le track record impressionnant. Mais c'est le communiqué de presse du 27 septembre dernier qui a attiré toute notre attention. Ce dernier indiquait que la société était entrée en négociation exclusive avec Mondadori Group pour le rachat de ses activités françaises (30 titres parmi lesquels Sciences et vie, Auto plus, Closer, Grazia ou encore Télé Star). Le périmètre concerné réalise un chiffre d'affaires qui dépasse les 300m€ en 2018 avec un ebitda de l'ordre de 26m€, soit 4 à 5 fois la taille des activités presse de Reworld Media. La stratégie sera la même que celle qui a fait son succès jusqu'à lors : développer l'audience et le chiffre d'affaires en ligne autour de thématiques et marques fortes ; limiter la baisse des revenus magazines et améliorer la gestion opérationnelle et financière du groupe.

En pro forma, le groupe devrait avoisiner le demi-milliard de chiffre d'affaires et 37m€ d'ebitda. Selon nos calculs, les synergies issues du rapprochement pourraient aisément dépasser les 10m€.

Notre prix de revient est de 2€, ce qui correspond à une capitalisation boursière de 75m€, soit moins de 3x l'EV/ebitda proforma 2021. Si l'acquisition est finalisée et que l'intégration de Mondadori se déroule sans accroc majeur, nous pensons que la valeur intrinsèque de la société sera proche de 250m€ d'ici 24 à 36 mois. Suite à la forte hausse, le poids de la ligne est désormais supérieur à 3% et le titre fait son entrée dans le top 10 du fonds.

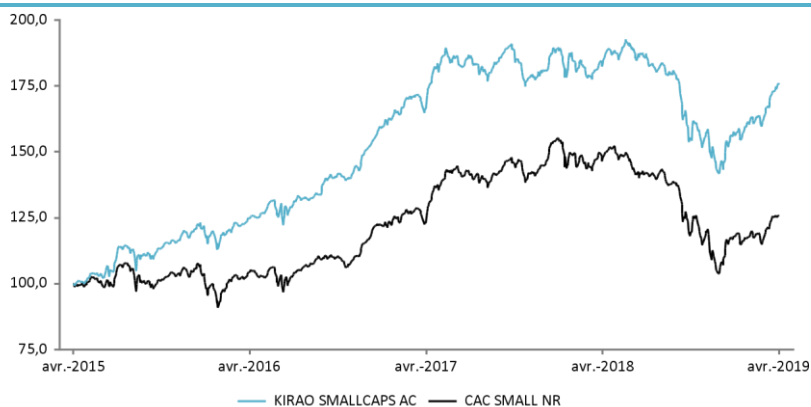
Les autres principaux contributeurs à la performance sont IGE XAO (+16% en avril) et Fontaine Pajot (+24%) suite à d'excellentes publications de chiffre d'affaires trimestriels et semestriels. Les contributeurs négatifs, de par leur ampleur, n'appellent aucun commentaire particulier.

Concernant les mouvements, le principal à l'achat concerne le renforcement de notre ligne Publicis suite à l'annonce de l'acquisition d'Epsilon aux États Unis pour un montant de 3,8md€. Acquisition structurante qui nous paraît à ce stade raisonnablement payée. Nous étions revenus récemment sur cette valeur après le profit warning des résultats annuels 2018 à un cours de 47€. Nous estimions que le marché avait pleinement intégré la faible croissance du groupe en valorisant la société à 7x le résultat d'exploitation 2019 et offrant 10% de FCF yield. FCF qui nous semble parfaitement soutenable. En intégrant les données d'Epsilon et des hypothèses de synergies prudentes, nous pensons que le groupe générera un résultat d'exploitation de 2md€ en 2021 (vs 1,5md€ en 2018) et que la génération de trésorerie sur la période permettra de complètement désendetter le groupe, ou presque. A 48€ le jour de l'annonce, soit 10,5md€ de capitalisation boursière, le marché est resté sceptique sur le caractère relatif de cette opération. Nous pensons pour notre part que le risque est faible et qu'il ne justifie pas une valorisation à peine supérieure à 5x l'EBIT 2021. Nous avons un objectif de cours prudent à 72€ sur 3 ans (8x 2021), soit un potentiel de 15% par an. Le poids de la ligne est de 2,6%.

Pour le reste, nous avons procédé à plusieurs allègements, notamment sur des titres qui ont fortement progressé et dont le poids a mécaniquement augmenté (Akka et Kering notamment). Ces mouvements et quelques souscriptions ont hissé le niveau des liquidités à 9%, auxquelles s'ajoute l'apport de nos titres Gemalto à l'OPA initiée par Thales (3% du fonds). Le fonds clôture donc le mois avec 12% de trésorerie.

Notons enfin que Kirao Smallcaps a eu 4 ans ce mois-ci. Depuis son lancement le 15 avril 2015, la performance cumulée est de +75% (Part AC) contre +26% pour le CAC Small NR, soit un rendement annualisé de 15.0% vs 5.7% pour son indice de référence. Le fonds se classe ainsi premier de sa catégorie depuis l'origine ; premier sur 3 ans ; et dans le premier décile sur 1 an (Actions France, Petites et Moyennes Capitalisations ; source Morningstar).

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*	
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	KIRSKCK: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	Différence
1 mois	7.75%	7.12%	0.63%
YTD	19.68%	16.07%	3.61%
1 an	-5.50%	-15.56%	10.06%
3 ans	40.17%	20.76%	19.41%
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	75.41%	25.75%	49.66%

*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	66%
Nombre de positions	35
Liquidités	11.9%

Top 5	Exposition
IGE XAO	6.3%
AKKA TECHNOLOGIES	4.8%
ELIS	4.8%
SOPRA GROUP	4.7%
FOUNTAINE PAJOT	4.3%

Répartition par capitalisation	Exposition
Micro caps (0-500M€)	33%
Small caps (500M-2Mds€)	23%
Mid caps (2-5Mds€)	25%
Large caps (>5Mds€)	19%

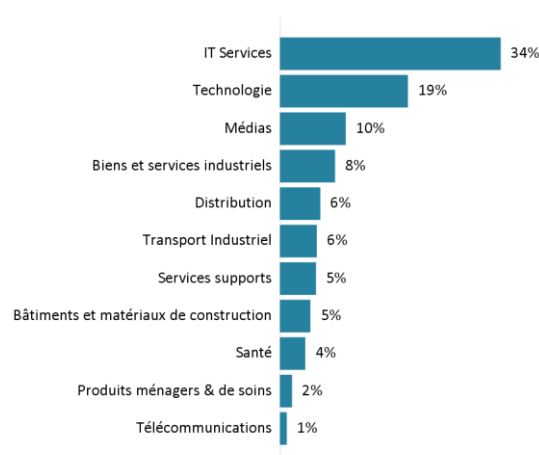
Contributions positives	MTD
Reworld Media	1.35%
Ige Xao	0.99%
Fontaine Pajot	0.92%

Contributions négatives	MTD
Neurones	-0.10%
De'Longhi	-0.09%
Vetoquinol	-0.04%

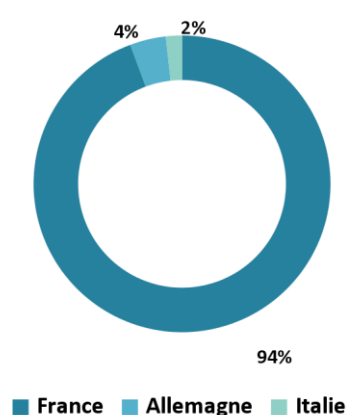
Indicateurs de risque*	Fonds	Indice
Volatilité	11.23%	12.10%
Alpha	6.76%	-
Beta	0.81	1.00
Tracking error	6.85%	-
Ratio de Sharpe	1.06	0.54
Ratio d'information	0.78	-

*3 ans glissants

Répartition sectorielle



Répartition géographique



Source : Kirao