

VL Part AC : 173,75 €

VL Part KC : 175,90 €

VL Part IC : 180,29 €

Actif net : 78,5 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 juin (+4.2% vs +3.1%).

Evolis est l'un des principaux contributeurs à la performance du fonds. Leader mondial de la fabrication d'imprimantes pour cartes plastiques (cartes bancaires, permis de conduire, badges d'accès, cartes de vote, etc), la société va faire l'objet d'une OPA à un prix de 30€ par action. L'offre a été lancée fin juin par les dirigeants du groupe. Ces derniers détiennent de concert 63% du capital.

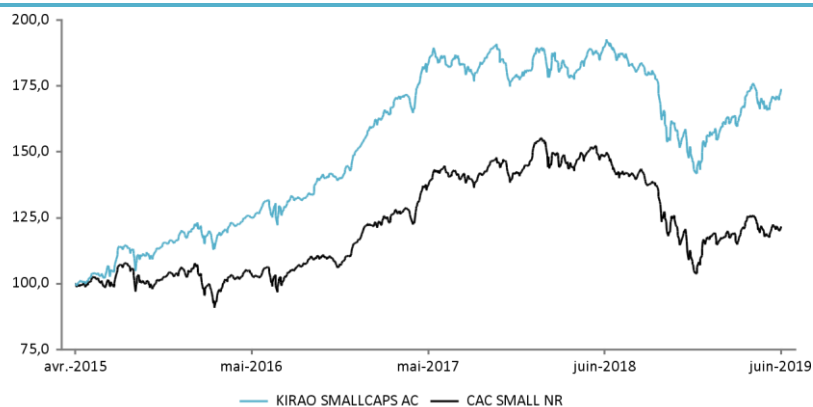
La prime est de seulement 23% sur le dernier cours coté et le prix proposé valorise la société autour de 10x l'ebit 2019, niveau que nous jugeons particulièrement faible. D'autant que notre regard sur cette société se porte surtout sur les années 2020 et au-delà. Actionnaires depuis le lancement du fonds, nous avons renforcé la ligne en avril dernier car le groupe avait beaucoup investi ces trois dernières années, aussi bien en lancements de nouveaux produits que dans son organisation commerciale, notamment aux Etats Unis et en Inde. Ces investissements ont naturellement pesé sur la rentabilité (et le cours de bourse), faisant passer la marge opérationnelle de 19% en 2015 à moins de 11% en 2018, niveau plancher selon nous.

Le timing de l'OPA est donc particulièrement opportun puisque les fruits de ces investissements n'ont pas encore été récoltés. Sur la base de nos estimations de résultats pour 2021, notre objectif de cours ressort à 45€, 50% au-dessus du prix de l'offre. Ce qui correspond d'ailleurs peu ou prou au niveau du cours de bourse d'il y a un an. Nous conservons donc précieusement nos titres.

Bien que les métiers soient très différents, le cas Evolis présente beaucoup de similitudes avec Harvest (cf reporting décembre 2018) : opération réalisée par le management ; société avec de fortes positions concurrentielles ; activité à forte visibilité ; trésorerie nette abondante ; forte génération de trésorerie ; et surtout une rentabilité momentanément impactée par des investissements de croissance rendant la valorisation très attractive. Si vous ajoutez à cela un cout de la dette historiquement faible, vous avez la configuration idéale pour un LMBO très peu risqué mais très rentable.

Ces OPAs ne sont donc pas très surprenantes, notamment à un moment où les marchés, en particulier sur les plus petites valeurs, sont sous forte pression. Nous utiliserons donc tous les recours nécessaires pour que les actionnaires minoritaires que nous sommes ne soient pas lésés.

## 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 vehicule	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 4.17% 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	4.17%	3.14%	1.03%
YTD	18.54%	12.36%	6.19%
1 an	-8.20%	-15.45%	7.25%
3 ans	35.74%	20.68%	15.06%
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	73.75%	21.73%	52.02%

\*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	37
Liquidités	8.7%

Top 5	Exposition
IGE XAO	6.2%
ELIS	4.8%
AKKA TECHNOLOGIES	4.7%
FONTAINE PAJOT	4.4%
SOPRA GROUP	4.3%

Répartition par capitalisation	Exposition
Micro caps (0-500M€)	35%
Small caps (500M-2Mds€)	29%
Mid caps (2-5Mds€)	18%
Large caps (>5Mds€)	18%

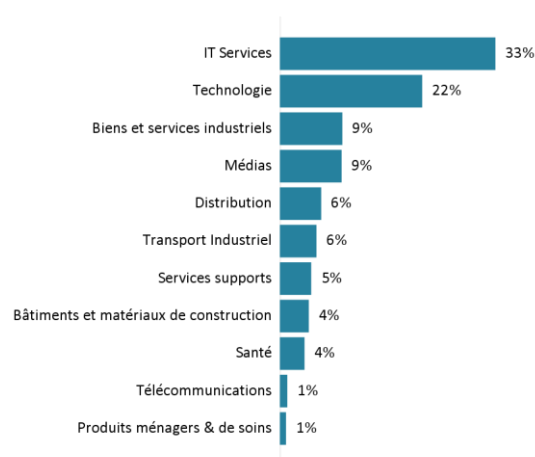
Contributions positives	MTD
Fontaine Pajot	0.51%
Evolis	0.43%
Akka Technologies	0.42%

Contributions négatives	MTD
Harvest	-0.38%
Wavestone	-0.12%
Groupe Crit	-0.07%

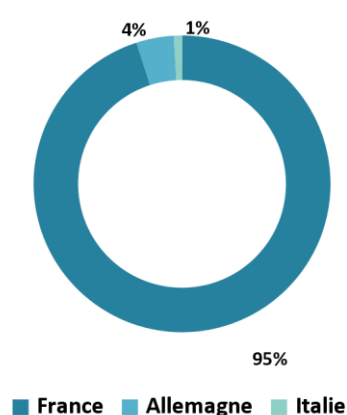
Indicateurs de risque*	Fonds	Indice
Volatilité	11.04%	11.78%
Alpha	5.97%	-
Beta	0.81	1.00
Tracking error	6.87%	-
Ratio de Sharpe	1.07	0.62
Ratio d'information	0.65	-

\*3 ans glissants

### Répartition sectorielle



### Répartition géographique



Source : Kirao