

VL Part AC : 193.28 €

VL Part KC : 198.31 €

VL Part IC : 203.78 €

Actif net : 115 M€

### Méthode de Gestion

La gestion du FCP KIRAO Smallcaps est exécutée selon un processus 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 processus.

### Commentaire de Gestion

Dans la continuité du mois de novembre, le fonds réalise une belle performance en décembre et termine l'année à +7.7%.

Depuis l'origine et malgré des années 2018 et 2020 compliquées, le rendement annualisé dépasse les 12% quand le CAC Small NR est à 5.8%. Nous faisons donc deux fois mieux avec une volatilité pourtant inférieure.

L'encours du fonds continue aussi de progresser puisque malgré le contexte inédit, la collecte a dépassé les 25m€ cette année.

Enfin notons qu'en 2020, les petites et moyennes valeurs ont repris le chemin de la surperformance. Le CAC Small NR progresse de +8.5%, le CAC Mid & Small est à l'équilibre (-0.1%) alors que le CAC 40 NR et le CAC All Tradable NR sont largement en territoire négatif (respectivement -5.6% et -4.9%).

Concernant les principaux contributeurs à la performance du fonds ce mois-ci, Ceconomy figure à la première place.

Le propriétaire des enseignes allemandes de produits électroniques Mediamarkt et Saturn vient de réaliser une opération transformante en rachetant la part des actionnaires minoritaires issus de la famille Kellerhals.

Par le biais d'une augmentation de capital réservée et d'une obligation convertible, ces derniers remontent au niveau de la holding Ceconomy (également détentrice de 25% du capital de FNAC DARTY) et deviennent ainsi les principaux actionnaires du groupe avec plus de 25% du capital. Il s'agit là d'une rupture importante.

Ceconomy est en effet un groupe que nous suivons depuis son spin off de la société Metro en 2017. Malgré une très forte part de marché et des volumes d'achats importants, le groupe a toujours eu une rentabilité bien inférieure à celle de ses concurrents. Les raisons sont simples et bien identifiées : beaucoup d'inefficiences opérationnelles à cause d'un modèle décentralisé (aucune synergie de groupe sur les achats, faible présence sur internet); une structure actionnariale complexe qui a engendré un fort turnover des dirigeants (4 patrons en 4 ans) ; une situation financière et fiscale loin d'être optimale (1.2 md€ de déficits reportables non utilisés).

Avec cette opération, les intérêts de tous les actionnaires sont désormais alignés et les chantiers mentionnés plus haut vont pouvoir être adressés dans les 3 à 5 prochaines années. Malgré le parcours récent, le groupe vaut à peine 2md€ en bourse (sans dettes), alors que la rentabilité devrait mécaniquement avoisiner les 600m€ dans moins de 3 ans (contre 400m€ en 2019 et 236m€ cette année, sans même tabler sur des achats communs avec FNAC), même avec un chiffre d'affaires stable... Le principal risque réside bien sûr dans la bonne exécution de cette feuille de route. Mais il nous paraît faible, tout comme la valorisation.

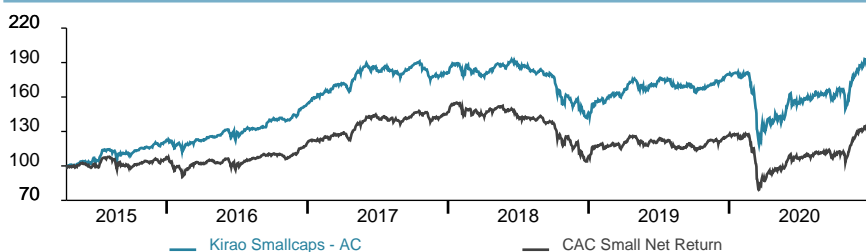
Nous avons donc légèrement renforcé cette ligne initiée en juillet dernier à 3.3€. Aidé par la performance, le groupe fait désormais partie du top 10 du fonds avec un poids proche de 4%.

S'agissant des mouvements, quelques renforcements mineurs ont été réalisés sur des lignes telles que Indra, Ontex, Manitou, Klepierre, Plastic Omnium ou encore SII.

L'année 2021 s'annonce presque aussi compliquée que 2020. La visibilité est faible (comme toujours), la capacité des vaccins à contenir la circulation du virus n'est pas garantie et les politiques accommodantes des banques centrales et le soutien indéfectible des gouvernements modifient dangereusement les règles du jeu économique. Des bulles se forment un peu partout et, pour certains, la notion de risque devient artificiellement obsolète.

Pour autant, comme en 2020 et les années précédentes, nous ne chercherons pas à "anticiper" l'évolution des marchés. Nous tacherons en revanche d'en tirer parti en restant concentrés, à l'instar de Ceconomy, sur des moteurs de performances très spécifiques et en rationalisant, autant que faire se peut, le hasard des marchés par l'analyse financière.

### Performance depuis le lancement



### Informations clés

Gérant	Saad Benlamine
Statut	FCP
Type de véhicule	UCITS IV
Catégorie AMF	Actions zone Euro
PEA	Oui
Date de lancement	15 Avr 2015
Echelle de risque	Plus faible <b>1</b> 2 3 4 5 <b>6</b> 7 plus élevé
Indice	CAC Small Net Return
Cut off	12:00 CET
Morningstar	★★★★★
Quantalys	★★★★★

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	KIRSCKC FP	KIRSCIC FP
Politique	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%	1.3%	1.15%
Frais de surperformance	20%*	20%*	20%*

\* Relatifs à l'indice

### Données de performances nettes

Performances (Part AC)	Fonds	Indice	Différence
1 mois	+ 6.44%	+ 7.52%	- 1.08%
YTD	+ 7.66%	+ 8.52%	- 0.86%
1 an	+ 7.66%	+ 8.52%	- 0.86%
3 ans	+ 6.94%	- 5.85%	+ 12.80%
5 ans	+ 57.59%	+ 28.00%	+ 29.58%
2019	+ 22.49%	+ 17.23%	+ 5.26%
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 *	+ 93.28%	+ 37.83%	+ 55.45%
Annualisé	+ 12.22%	+ 5.77%	

\* Depuis le 15/04/2015

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

Concentration	Exposition
10 premières positions	42%
20 premières positions	67%
Nombre de positions	46
Liquidités	3.0%

Top 5	Exposition
Sopra Group SA	6.1%
IGE + XAO	4.9%
Elis S.A.	4.6%
Peugeot SA	4.4%
FNAC	4.3%

Répartition par capitalisation	Exposition
Micro cap (0 - 500M EUR)	15%
Small cap (500M - 2Md EUR)	38%
Mid cap (2Md - 5Md EUR)	18%
Large cap (> 5Md EUR)	29%

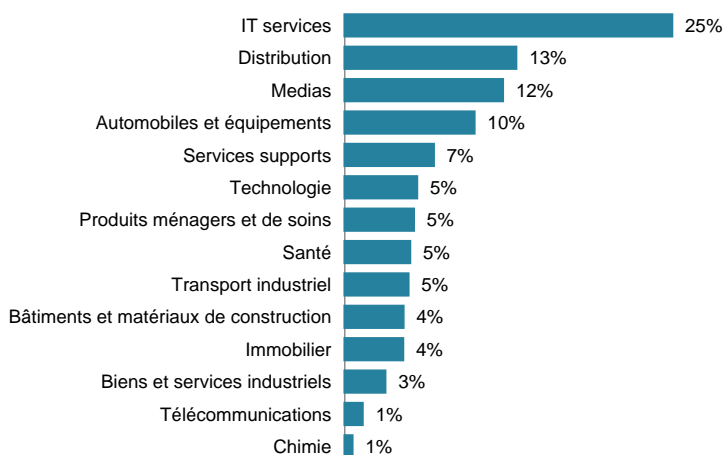
Contributions positives	MTD
Ceconomy AG	+1.07%
FNAC	+0.68%
IGE + XAO	+0.57%

Contributions négatives	MTD
Atos SE	-0.07%
Plastic Omnium SA	-0.04%
Neurones	-0.03%

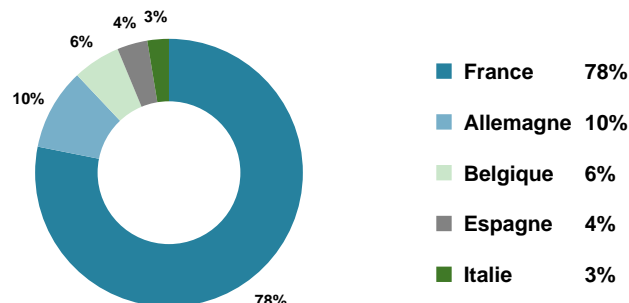
Indicateurs de risque *	Fonds	Indice
Volatilité	17.16%	18%
Alpha	3.78%	-
Beta	0.87	1.00
Tracking error	7.45%	-
Ratio de Sharpe	0.23	0.01
Ratio d'information	0.51	-

\* 3 ans glissants

## Répartition sectorielle



## Répartition géographique



Source : Kirao