



Pierre Nebout



Stéphane Sumar

### Stratégie d'investissement

La stratégie de Valboa Développement consiste à investir en minoritaire dans des sociétés françaises cotées de capitalisation boursière inférieure à 10 Md€. L'objectif est de créer de la valeur dans le long terme en étant un actionnaire actif et constructif. Notre démarche d'engagement vise à identifier et à activer des leviers de revalorisation qu'ils soient financiers, opérationnels ou extra-financiers comme le fait le Private Equity.

### Contacts

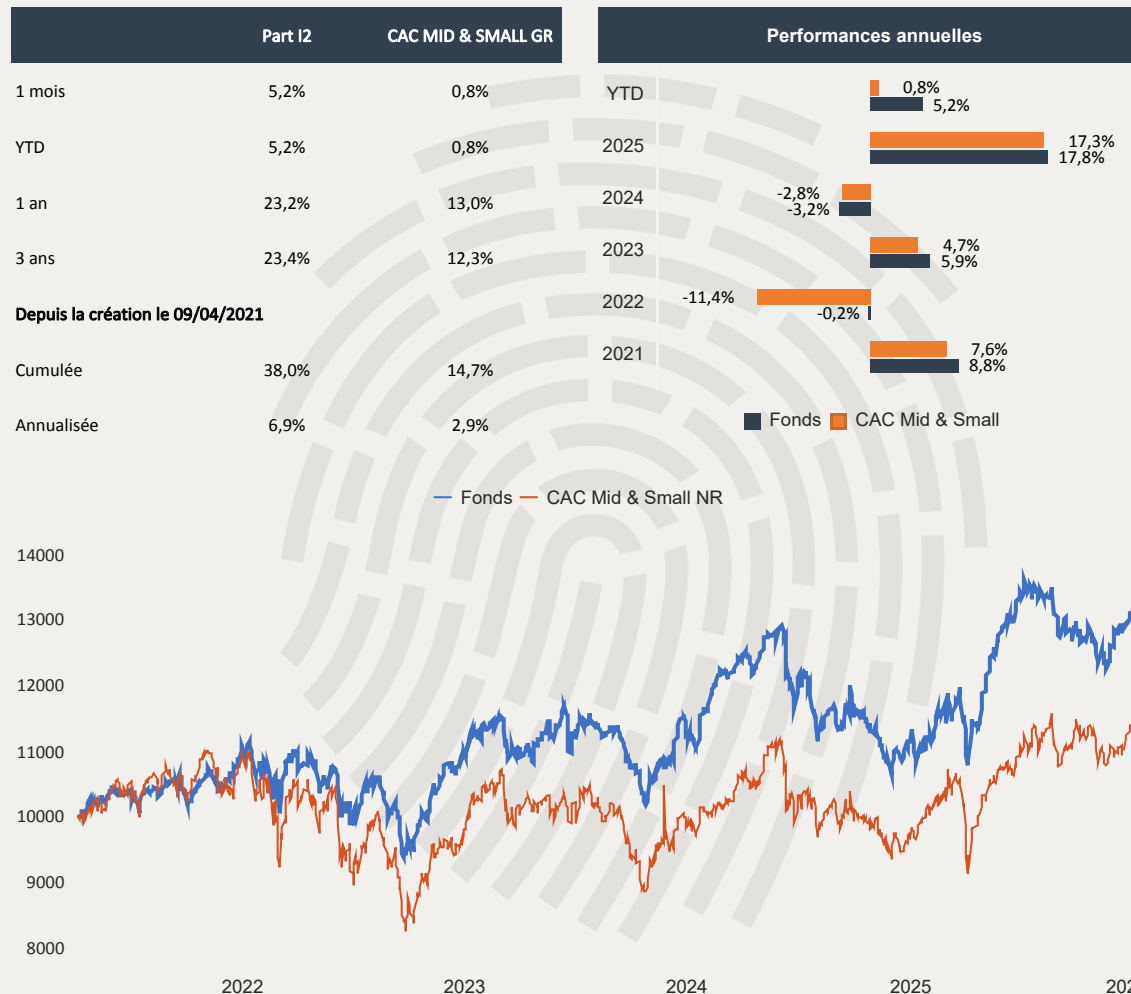
[www.lbofrance.com](http://www.lbofrance.com)

24-26 rue Saint-Dominique 75007 Paris

33 (0) 1 40 62 77 67

[irteam@lbofrance.com](mailto:irteam@lbofrance.com)

### Performance au 30/01/2026 (Part I2)

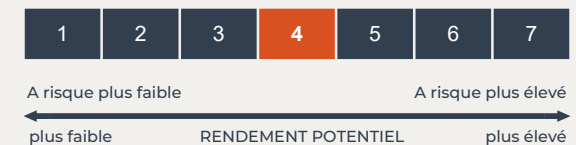


### Caractéristiques

Forme juridique	FCP de droit français (UCITS)
Classification AMF	Actions françaises
Date de lancement	09/04/2021
Indice de référence	Pas d'indice
Devise	EUR
Durée de placement	Supérieure à 5 ans
UCITS	Oui
Eligible PEA PME	Non
Eligible PEA	Oui
Affectation des revenus	Capitalisation
Valorisation	Quotidienne
Souscription / Rachat	Quotidienne
Délai de notification	J-1 12:00 AM
Règlement / Livraison	J+2

	Part R	Part I2	Part I1
ISIN	FR0014001012	FR0014001038	FR0014001020
Bloomberg	FRDEVRE FP Equity	FRDFDI FP Equity	FRDFDFD FP Equity
Droits d'entrée	4% TTC Max, non acquis au fonds	4% TTC Max, non acquis au fonds	4% TTC Max, non acquis au fonds
Droits de sortie	Néant		
Frais de gestion	2,6% TTC Max	1,6% TTC Max	1,3% TTC Max
Commission de surperformance	15% TTC de la surperformance au-delà du seuil de 7%		

### SRI - Indicateur de risque



*'Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont notamment pas constantes dans le temps. L'OPCVM, objet du présent reporting, n'offre aucune garantie de rendement ou de performance et le capital n'est pas garanti. Avant d'investir, il est nécessaire de consulter le document d'information clé pour l'investisseur (DIC) de l'OPCVM. Voir dernière page pour l'avertissement complet relatif à cet OPCVM.*



Commentaire de gestion

Sur le mois de janvier 2026, le fonds VALBOA Développement progresse de 5,2% contre +0,8% pour l’indice CAC Mid&Small. Les grandes valeurs sont stables sur le mois (CAC 40 à -0,28% et S&P 500 à +0,46% en Euros).

À de rares exceptions, les Small & Mid caps françaises ont démontré une bonne capacité d’adaptation aux soubresauts provoqués par la guerre tarifaire américaine. La désorganisation des chaînes logistiques et l’affaiblissement du dollar ont été en grande partie compensés par une activité américaine étonnamment résiliente, limitant l’impact opérationnel pour de nombreuses sociétés exposées.

En revanche, ce choc d’incertitude a accentué la pression boursière sur les entreprises déjà confrontées à une remise en cause de leur business model imputable à un déclin réel ou anticipé de positions de marché en raison :

- De l’intensification de la concurrence d’acteurs chinois, en partie redirigés vers l’Europe faute de débouchés américains (secteur automobile notamment) ;
- Et/ou d’interrogations persistantes sur la pérennité de certains modèles logiciels face aux promesses de l’IA.

Par ailleurs, les secousses géopolitiques du mois (Venezuela, Iran, Groenland) ont renforcé l’incertitude sur les perspectives de croissance mondiale. Deux enseignements majeurs en ressortent :

- L’Europe devra assumer seule sa défense, avec des implications industrielles et budgétaires durables ;
- La pression baissière sur le dollar pourrait se poursuivre, pesant sur les actifs américains les plus valorisés (treasuries au regard de la dynamique de dette publique, valeurs technologiques).

La défiance à l’égard du dollar s’est traduite par une recherche accrue d’actifs refuges (bitcoin, puis or et métaux précieux). Toutefois, cette dynamique ne saurait constituer une solution pérenne via des actifs improductifs et difficilement évaluables, sans risque de formation de bulles financières.

À l’inverse, les actifs cotés européens, en particulier au sein de l’univers Small & Midcaps, offrent des points d’entrée attractifs, à condition d’accepter des rendements non excessifs et de privilégier des sociétés qui combinent 1/ un track record solide de génération de free cash-flow et 2/ une valorisation cohérente avec le risk-reward.

La vigilance sur les valorisations demeure centrale, avec une méfiance accrue à l’égard des effets de mode et des situations de value trap. Dans ce contexte, nous avons procédé aux mouvements et arbitrages suivants dans le portefeuille :

- L’investissement dans Exosens a été soldé face à la difficulté à trouver un potentiel de revalorisation supplémentaire, tandis qu’un message rassurant sur l’exercice 2025 et un refinancement opportuniste de la dette nous conduit à conserver l’investissement dans Exail Technologies.
- La position dans Synergie a également été cédée : la stratégie de mobilisation du bilan (DN/EBITDA de -3,7x fin 2025), pertinente sur le papier, s’est révélée peu convaincante dans un marché de l’intérim en recul pour la deuxième année consécutive (-4% / -5% attendu en 2026 en France).
- En dépit de la faiblesse de la valorisation, nous avons initié un désengagement de Ipsos. Outre un environnement actuel qui ne se prête pas à des restructurations complexes, le projet de transformation présenté par le nouveau CEO nous paraît ambitieux au regard du track record de croissance passé. De plus, nous partageons la défiance du marché quant à la capacité du Conseil d’Administration à définir une stratégie adaptée, notamment sur la gestion des talents, les choix de croissance externe et l’allocation du capital.
- À l’inverse, Canal+ offre un profil défensif et une bonne visibilité dans cet environnement complexe. La communication de fin de mois sur les synergies liées à l’acquisition de Multichoice a renforcé notre conviction. La position, initiée fin 2025, a été renforcée mi-janvier.

Le secteur des ESN, fortement pénalisé en 2025 par un derating lié aux craintes déflationnistes associées à l’IA, a largement démenti ces anticipations à l’occasion des publications récentes. Aubay affiche une croissance organique de +4,1% au T4 2025, après +3% au T3, et guide sur une croissance 2026 comprise entre 3% et 5%, tandis que Alten semble afficher une inflexion de tendance avec un repli d’activité moins prononcé qu’attendu au T4, laissant entrevoir une reprise séquentielle en 2026. Au total, le secteur représente près de 19% de l’actif du fonds, réparti entre Alten, Aubay, Sopra Steria et Wavestone.

Enfin, le portefeuille a bénéficié de l’offre lancée par le premier actionnaire de Fnac Darty, Daniel Kretínský, dont la prime, bien que peu généreuse, s’inscrit dans un contexte capitalistique limitant toute contre-offre (engagement donné à Bercy par JD.com propriétaire de Ceconomy de ne pas lancer d’offre...). L’absence de concrétisation du projet d’acquisition d’Engie Home Services, qui aurait pu accélérer la transformation du distributeur en groupe de services, ainsi que la persistance d’une consommation discrétionnaire morose, nous contraindront à apporter notre participation à l’offre.

Chiffres clés

Taux d'investissement	84,7%
Nb de lignes en portefeuille	21
Capitalisation Sup. à 1Mds€	57%
Capitalisation 1Mds€ à 500M€	28%
Capitalisation Inf. à 500M€	0%
Actif net (M€)	47,3M€

Principales positions	Poids
EXAIL TECHNOLOGIES	6,5%
QUADIENT	6,2%
TRIGANO SA	6,0%
FNAC DARTY SA	5,3%
L.D.C. SA	5,0%

Contributeurs	Perf.	Contrib.
EXAIL TECHNOLOGIES	35,7%	+ 1,7%
FNAC DARTY SA	22,6%	+ 1,0%
CANAL +	18,9%	+ 0,7%

Détracteurs	Perf.	Contrib.
NRJ GROUP	-10,1%	-0,5%
LECTRA	-11,4%	-0,5%
TRIGANO SA	-4,1%	-0,3%

	VE/EBIT 2026e	DN/EBITDA 2025	ROCE après IS 2025
Fonds	11,5x	-0,2x	25,6%
CAC M&S	12,7x		
CAC 40	13,6x		



## Disclaimer

La présente communication est uniquement informative et ne saurait être interprétée comme un conseil personnalisé et/ou une recommandation en investissement, une offre de vente, une sollicitation d'une offre d'achat ou la base d'un contrat d'achat ou de vente d'un quelconque investissement ni comme un conseil juridique, fiscal, financier ou de toute autre nature. Le traitement fiscal lié à l'investissement en parts d'OPCVM dépend de la situation de chaque investisseur ; il est donc recommandé de consulter son conseiller fiscal.

Ce document est non contractuel.

Ce document contient des informations, notamment des éléments sur des performances d'investissements, concernant un organisme de placement en valeur collective (OPCVM). LBO France ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces informations. L'OPCVM présenté peut ne pas être autorisé à la commercialisation dans votre pays de résidence.

Les performances antérieures ne préfigurent nullement des performances futures. La valeur liquidative des investissements peut diminuer ou augmenter selon les fluctuations des marchés et l'investisseur peut ne pas récupérer le capital investi. Les données de performance présentées ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts et ne tiennent pas compte de la fiscalité du pays de résidence de l'investisseur. Les instruments financiers à l'actif de cet OPCVM connaîtront les évolutions et aléas des marchés.

Les informations sur les valeurs ne sauraient être assimilées à une opinion de LBO France sur l'évolution prévisible desdites valeurs. La composition du portefeuille est susceptible d'évoluer dans le temps. LBO France ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers.

L'investisseur est seul juge du caractère approprié des opérations qu'il pourra être amené à conclure. Avant toute transaction, l'investisseur doit prendre connaissance des documents pertinents : document d'informations clés pour l'investisseur, prospectus, règlement, accessibles sur le site internet suivant: [www.lbofrance.com](http://www.lbofrance.com).

Les parts de l'OPCVM présenté n'ont pas été ni ne seront enregistrées en vertu du Securities Act de 1933 ou en vertu de quelque loi applicable dans un Etat américain. En conséquence, ces parts ne pourront pas être cédées, offertes ou vendues, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique pour le compte ou au bénéfice de toute « US Person ».

Ce document ne peut être ni reproduit, ni diffusé, intégralement ou en partie, sans le consentement écrit préalable de LBO France. LBO France n'est pas responsable de l'usage qui serait fait de tout ou partie de cette présentation par une tierce partie non dûment autorisée.

Principaux risques associés au produit : risque de capital et de performance, risque actions, risque petites capitalisations, risque de liquidité, risque de concentration, risque inhérent à la gestion discrétionnaire dont les descriptifs figurent dans le prospectus de l'OPCVM.