



FRANCE DÉVELOPPEMENT - REPORTING MENSUEL

Avril 2023

VL Part I1 : 11 099,09 € VL Part I2 : 11 171,97 € VL Part R : 10 528,88 €

Article 8 - SFDR

labelRelance



Pierre Nebout



Stéphane Sumar

Stratégie d'investissement

La stratégie consiste à investir sur les actions françaises de petite et moyenne capitalisation comprises entre 50 M€ et 3 Md€. Après avoir exclu de cet univers les 20% des sociétés les moins bien notées sur des critères ESG, le fonds applique une approche de type Private Equity consistant à mener une analyse fondamentale afin d'identifier des leviers de revalorisation activables dans le cadre d'une démarche d'engagement sur des problématiques financières, opérationnelles et extra-financières.

Contacts

www.lbofrance.com

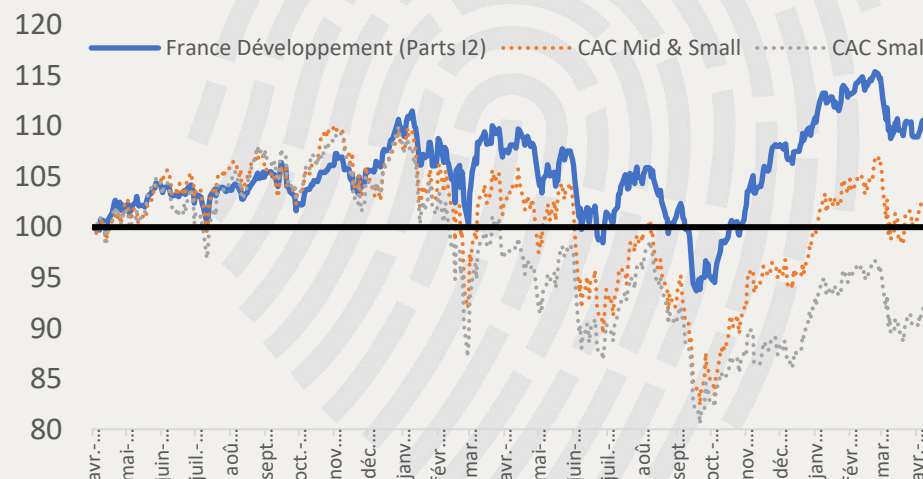
148, rue de l'Université 75007 Paris

+33 (0) 1 40 62 77 67

irteam@lbofrance.com

Performance (au 28/04/2023)

	Jan.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Année
2021 (création le 09/04/2021)													
FD Parts I2				1,9%	1,5%	-0,1%	0,6%	0,9%	-1,0%	1,6%	-2,0%	5,3%	8,8%
CAC M&S GR				0,7%	2,0%	0,5%	2,0%	1,5%	-2,5%	4,4%	-4,6%	3,8%	7,6%
CAC SMALL GR				1,1%	2,8%	-2,3%	2,4%	2,9%	-2,7%	2,5%	-4,1%	5,9%	8,3%
2022													
FD Parts I2	-1,6%	-0,9%	3,1%	-0,4%	-1,6%	-7,5%	6,2%	-4,3%	-5,8%	5,8%	5,8%	2,1%	-0,2%
CAC M&S GR	-3,6%	-1,6%	2,4%	-1,4%	0,2%	-11,2%	7,3%	-4,8%	-10,3%	8,0%	4,9%	0,1%	-11,4%
CAC SMALL GR	-5,1%	-4,6%	2,1%	-3,3%	0,7%	-9,8%	8,2%	-3,1%	-11,1%	6,2%	1,8%	0,8%	-17,7%
2023													
FD Parts I2	3,0%	2,4%	-3,5%	0,5%									2,2%
CAC M&S GR	7,1%	2,9%	-3,4%	0,7%									7,2%
CAC SMALL GR	4,9%	2,9%	-5,6%	-0,7%									1,2%



Caractéristiques

Forme juridique	FIA de droit français
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	Non
Eligible PEA PME	Non
Eligible PEA	Non
Affectation des revenus	Capitalisation
Valorisation	Quotidienne
Souscription/Rachat	Hebdomadaire
Délai de notification	J-1 12:00 AM
Règlement/Livraison	J+2

	Part I1	Part I2	Part R
ISIN	FR0014001020	FR0014001038	FR0014001012
Bloomberg	FRFDFF FP	FRFDFF FP	FRDEVRE FP
Frais de souscription	4% TTC Max, non acquis au fonds		
Frais de sortie	5% TTC les 3 premières années suivant la souscription, acquis au fonds		
Frais courants	1,3% TTC Max	1,6% TTC Max	2,6% TTC Max
Commission de superperformance	15% TTC de la superperformance au delà du seuil de 7%		

SRRI – Indicateur de risque

1 2 3 4 5 6 7

LBO France Gestion est le déléguataire de la gestion financière et de la commercialisation du fonds France Développement et Twenty First Capital est la société de gestion.



Commentaire de gestion

Le ralentissement de l'économie s'opère jusque-là en douceur : la crise énergétique évitée, l'amélioration des chaînes d'approvisionnement et la résilience de la consommation qui encaisse le choc de pouvoir d'achat grâce à la solidité des marchés du travail maintiennent l'activité sans la faire basculer en récession. Néanmoins, le durcissement des conditions financières en cours va se poursuivre ces prochains mois, alimentant le ralentissement du crédit, de la croissance et, in fine, des pressions inflationnistes. Les acteurs les plus fragiles ne manqueront pas d'en souffrir : bilans bancaires éprouvés par le nouveau régime de taux, entreprises endettées et peu profitables et ménages amputés dans leur capacité d'investissement (on pense aux dépenses discrétionnaires et à l'immobilier).

La dynamique de contraction des bénéfices à l'œuvre sur le marché américain et la reprise moins vigoureuse qu'escomptée de la réouverture de l'économie chinoise incitent à la prudence sur le cycle (cf. signaux de ralentissement des semi-conducteurs). Le « pricing power » invoqué comme protecteur dans un contexte de forte inflation (hausse du chiffre d'affaires alimentée par la hausse des prix masquant l'atonie voire la baisse des volumes) risque de disparaître avec le déclin de l'inflation (depuis janvier, Tesla a baissé ses prix de 14% à 25% aux Etats-Unis selon les modèles, afin de résister à un affaiblissement de la demande et à une concurrence plus rude).

L'Europe a la vertu d'une moindre cyclicité vis-à-vis des Etats-Unis comme en témoigne la surperformance des indices européens, y compris hors secteur du luxe. Les petites capitalisations savent offrir un couple valorisation/risque très satisfaisant pour qui accepte la patience de l'investissement de long terme : les récentes sorties de la cote industrielle (rachat de Vilmorin par Limagrain avec une prime spot de 45% et de Majorel par Teleperformance avec une prime de 43%) ou financières (offre de Silver Lake sur Software AG avec une prime de 50%) témoignent de la forte sous-évaluation des Small Caps.

Parmi les contributeurs à la performance :

SES Imagotag : l'annonce du contrat Walmart, avec un déploiement de 2023 à 2030 pour un montant global de 3 Md€, fait changer le groupe de statut en renforçant la visibilité de sa génération de free cash-flows. L'entrée au capital de Walmart crédibilise le partenariat. L'adoption par d'autres acteurs américains (momentum commercial accéléré) et la montée en puissance des activités de service (levier sur les marges à venir) justifient le maintien en portefeuille malgré la très forte contribution à la performance ce mois et depuis l'introduction en portefeuille (**plus de x 3 !**).

Kaufmann & Broad : malgré des réservations de logements neufs sous forte pression, le promoteur réussit à améliorer sa marge opérationnelle. La solidité du bilan (trésorerie nette positive) et le rendement du dividende de plus de 8% militent pour conserver cette participation dans ce bas de cycle.

Parmi les contributions négatives :

IPsos : l'attentisme des GAFAM et la reprise plus tardive de la Chine n'ont pas permis au groupe de croire au premier trimestre, en dépit d'un environnement inflationniste marqué. La communication volontariste du management sur sa guidance il y a quelques semaines fait lourdement chuter le titre. La position avait été réduite d'un tiers en janvier dernier. Sur des niveaux de valorisation excessivement bas (EV/Ebit 2023e 7,6x et FCF yield 2023e 10%), la participation est renforcée.

Mersen : l'annonce conjointe d'une augmentation de capital pour sécuriser des objectifs de croissance à moyen terme renforcés par la publication de ses résultats trimestriels et l'annonce de contrats transformant structurellement le profil du groupe ont fait reculer techniquement le titre. La participation sera renforcée en exerçant les droits de souscription à l'augmentation de capital.

Mouvements :

NRJ : une participation a été initiée dans le premier opérateur privé de radio en France et le 2ème opérateur du marché français de la diffusion TV/Radio. La faible valorisation (58% de la capitalisation en cash, voire 77% en tenant compte de l'immobilier, EV/Ebit 2023e 6.6x, FCF/EV 2023e 9%) et la faible cyclicité des activités militent pour cet investissement. S'y ajoute un enjeu spéculatif dans un contexte d'intérêt renouvelé pour les actifs media.

Graines Voltz : la faible qualité de la gouvernance et de la communication financière motivait notre démarche d'engagement sur un business model convaincant de « build up » européen. La succession d'avertissements sur les résultats nous a convaincus de notre erreur d'appréciation. La participation a été cédée.

Cegedim : en l'absence de levier sur la gouvernance d'un groupe détenu majoritairement, la seule sous-évaluation des actifs ne peut pas suffire à la thèse d'investissement. Le momentum de redynamisation de la croissance (sans assurance de profitabilité associée) nous permet de sortir la participation.

Chiffres clés

Taux d'investissement	76%
Nb de lignes en portefeuille	17
Capitalisation Sup. à 1 Mds€	46%
Capitalisation 1 Mds€ à 500 M€	18%
Capitalisation Inf. à 500 M€	12%
Actif net (M€)	17,5

Principales Positions	Poids
SES IMAGOTAG	8,6%
SOPRA STERIA GROUP	7,9%
BENETEAU	6,9%
IPSO	5,9%
ASSYSTEM	5,7%

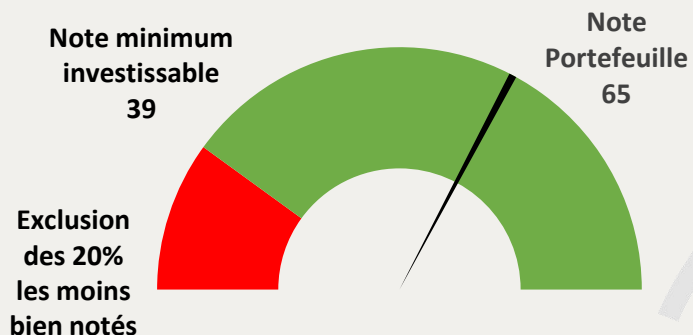
Contributeurs	Poids moy.	Perf.	Contrib.
SES IMAGOTAG	7,0%	+32,5%	+2,3%
Kaufman&Broad	4,7%	+7,7%	+0,4%
LAGARDERE SA	3,3%	+5,0%	+0,2%

Détracteurs	Poids moy.	Perf.	Contrib.
IPSO	5,5%	-13,9%	-0,8%
BENETEAU	7,0%	-5,3%	-0,4%
MERSEN	6,0%	-3,9%	-0,2%

	PE 2023e	Croiss. BPA 2023/22	VE/EBIT 2023e
France Dév.	14,2x	18,9%	12,1x
CAC M&S	11,2x	11,0%	12,0x
CAC Small	11,8x	16,7%	12,6x
CAC 40	13,2x	6,9%	13,9x



Note Gaïa du portefeuille



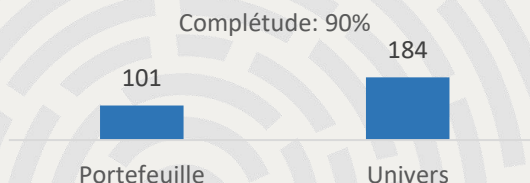
Gaïa RESEARCH by EthiFinance

Indicateurs ESG du Portefeuille

Le fonds s'engage à surperformer son indice de référence sur les deux indicateurs Environnement et Gouvernance. Les autres indicateurs sont livrés à titre indicatif.

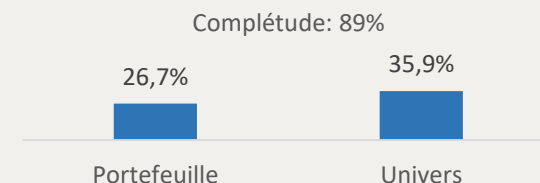
Environnement

Emissions de gaz à effet de serre pour les scopes 1 & 2 (tonnes de CO2 par millions d'euros investis)



Social

Mixité des Managers (Part des femmes dans l'effectif cadre)



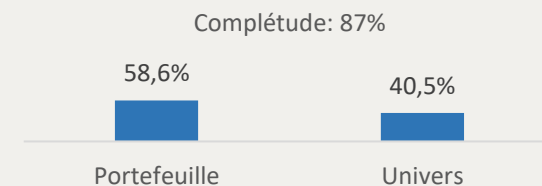
Gouvernance

Indépendance du Conseil d'Administration



Droits de l'Homme

Part de l'effectif opérant sous un accord collectif





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 de FIA 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 fonds d'investissement alternatif (FIA), dit professionnel, accessible seulement aux investisseurs professionnels. LBO France ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces informations.

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 ce FIA 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.

Toute éventuelle opération d'investissement associée à cette communication n'est accessible qu'aux investisseurs professionnels et ne pourra être conclue qu'avec lesdits investisseurs. 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 les sites internet suivants: www.lbofrance.com et www.twentyfirstcapital.com.

Les parts du FIA 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.

Le présent document est émis au 3 mai 2023.

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 du FIA.