

VL Part AC : 159.56 €

VL Part KC : 166.83 €

VL Part IC : 171.85 €

Actif net : 83 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

Mois de septembre difficile pour les marchés avec un CAC Small NR qui baisse de plus de 10%. Kirao Smallcaps n'y échappe pas.

La séquence de publications semestrielles a globalement été de qualité. Mais les marchés sont désormais tournés vers 2023 voire 2024 et anticipent une récession forte et durable.

Plastic Omnium perd par exemple presque 30% en septembre, sans réelle nouvelle fondamentale. Perçue comme une valeur cyclique, elle fait les frais de la remontée des taux et des craintes pesant sur l'ensemble de l'industrie. Idem pour Vétoquinol, profil de risque très différent, qui publie pourtant des résultats en ligne avec nos attentes. Mais dans un contexte inédit de forte remontée des taux d'intérêt, un discours teinté de prudence a suffi à faire perdre plus de 30% au cours de bourse. Alors que nous n'avons pas touché à nos prévisions de résultats (déjà conservatrices), la valorisation est passée en l'espace d'un mois de 12.1x à 8.5x l'EBIT 2023...

Dans cette période de flou, le marché sanctionne sans beaucoup de distinction. Ce sera ensuite aux entreprises de prouver leurs forces, leur capacité à traverser les crises et à en sortir renforcées.

Les exemples sont légion et les sanctions sont parfois difficiles à justifier. Trigano par exemple, qui vient de publier son chiffre d'affaires 2021/2022 (exercice clos au 31 août) fait état d'un carnet de commande en forte hausse, voit sa situation concernant l'approvisionnement en châssis pour camping-car s'améliorer progressivement et va continuer à passer des hausses de prix pour compenser l'inflation. A cela s'ajoute une situation de trésorerie largement excédentaire qui lui permettra de poursuivre sa stratégie de croissance externe. Sur cette base-là, il nous paraît difficile d'observer pour l'exercice qui débute une croissance inférieure à 10% (reprise des volumes et effets prix) avec une rentabilité plus faible que cette année. Pour autant, la valorisation est à 0,3x le CA et 3x l'EBIT des 12 prochains mois. Pour l'exercice suivant (dans deux ans), il est possible que le groupe voit son chiffre d'affaires et ses résultats baisser. Mais le cours de bourse actuel traduit implicitement un résultat opérationnel normal 4 fois moins élevé que celui de cette année. Ce n'est pas notre scénario.

Nous ne sommes probablement pas à l'abri de baisses supplémentaires, surtout si les taux continuent de monter ou si la situation géopolitique s'aggrave. La hausse des taux et de la prime de risque sont en effet plus fortes que la qualité des résultats à court terme.

Mais nous pensons que le marché a désormais atteint des niveaux excessifs pour de nombreuses valeurs. A l'instar des sociétés citées plus haut, les multiples au plus bas historiques sont devenus monnaie courante. Nous voyons même des sociétés solides dont la valorisation approche d'une valeur d'entreprise négative. Leur capitalisation boursière étant parfois inférieure à leur trésorerie nette. Leur base de résultats et de free cash flow futurs n'ayant aucune valeur aux yeux du marché, ce dernier considérant qu'ils vont fondre comme neige au soleil et disparaître à jamais. De mémoire, nous n'avons pas observé de tels cas depuis la crise financière de 2008 ou l'éclatement de la bulle internet au début des années 2000.

Performance depuis le lancement



Informations clés

Gérant	Saad Benlamine
Statut	FCP
Type de véhicule	UCITS IV
Catégorie AMF	Actions zone Euro
PEA	Oui
Article 8 SFDR	
Date de lancement	15 Avr 2015
Echelle de risque	Plus faible risque 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	KIRSGI2 FP	KIRSKC 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

ESG	Fonds	Indice
Note ESG (/100)	55	49
Intensité Carbone (tCO2e/M\$ de CA)	22	297

Source : MSCI ESG

Données de performances nettes

Performances (Part AC)	Fonds	Indice	Différence
1 mois	-13.5%	-11.1%	-2.4%
YTD	-32.7%	-24.8%	-7.9%
1 an	-31.1%	-21.8%	-9.3%
3 ans	-5.5%	10%	-15.5%
5 ans	-14.8%	-10.9%	-3.9%
2021	22.7%	24.3%	-1.6%
2020	7.7%	8.5%	-0.9%
2019	22.5%	17.2%	5.3%
2018	-18.9%	-26%	7.1%
2017	17.5%	22.1%	-4.7%
2016	25.4%	11.3%	14.1%
2015 *	22.6%	7.7%	15%
Depuis l'origine *	59.6%	28.8%	30.8%
Annualisé	6.5%	3.4%	

* Depuis le 15/04/2015

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

Concentration

	Exposition
10 premières positions	49%
20 premières positions	77%
Nombre de positions	39
Liquidités	0.2%

Top 5

	Exposition
Sopra Group SA	8.2%
Stellantis NV	7.9%
Metropole Television	5.8%
Publicis	5.1%
Elis S.A.	4.5%

Répartition par capitalisation

	Exposition
Micro cap (0 - 500M EUR)	13%
Small cap (500M - 2Md EUR)	45%
Mid cap (2Md - 5Md EUR)	23%
Large cap (> 5Md EUR)	19%

Indicateurs de risque *

	Fonds	Indice
Volatilité	20.19%	19.64%
Alpha	-4.32%	-
Beta	0.94	1.00
Tracking error	8.36%	-
Ratio de Sharpe	0.03	0.28
Ratio d'information	-0.58	-

* 3 ans glissants

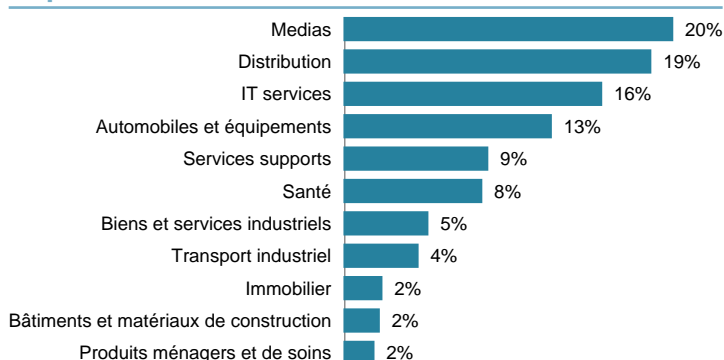
Contributions positives

	MTD
Trigano	+0.09%
Metropole Television	+0.03%
Publicis	+0.02%

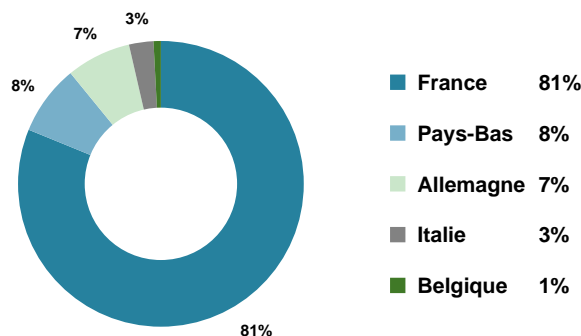
Démarche ESG

Dans son approche d'intégration de l'ESG, Kirao s'appuie sur sa matrice interne, ATLAS. Celle-ci repose sur une analyse poussée de la Gouvernance (analyse du management, équilibre des pouvoirs, politique de rémunération, éthique des affaires, et défense du droit des actionnaires minoritaires), les sujets Environnementaux et Sociaux font l'objet d'une analyse commune (empreinte carbone, impact climatique / capital humain et parties prenantes) et également plus matérielle selon les secteurs étudiés. Les différents critères sont pondérés, la Gouvernance représente à minima 50% de la note globale.

Répartition sectorielle



Répartition géographique



Source : Kirao

Contributions négatives

	MTD
Vetoquinol	-1.28%
Ubisoft Entertainment	-1.22%
Plastic Omnium SA	-1.21%

Top 5 (/100)

	Global	E	S	G
Klepierre	77	83	71	77
Elis S.A.	71	100	50	77
Unibail Rodamco Westfield SE	71	86	57	69
Puma SE	67	91	62	57
Atos SE	67	67	62	72

Source : MSCI ESG