



KIRAO MULTICAPS ALPHA - Part AC

ISIN FR0012020774

Rapport de gestion - Mai 2023

114,45 €

Valeur liquidative
(Au 31/05/23)

+2,1%

Performance YTD
(Indice : +5,3%)

-0,8%

Performance 1 mois
(Indice : -1,8%)

31 M€

Actif net



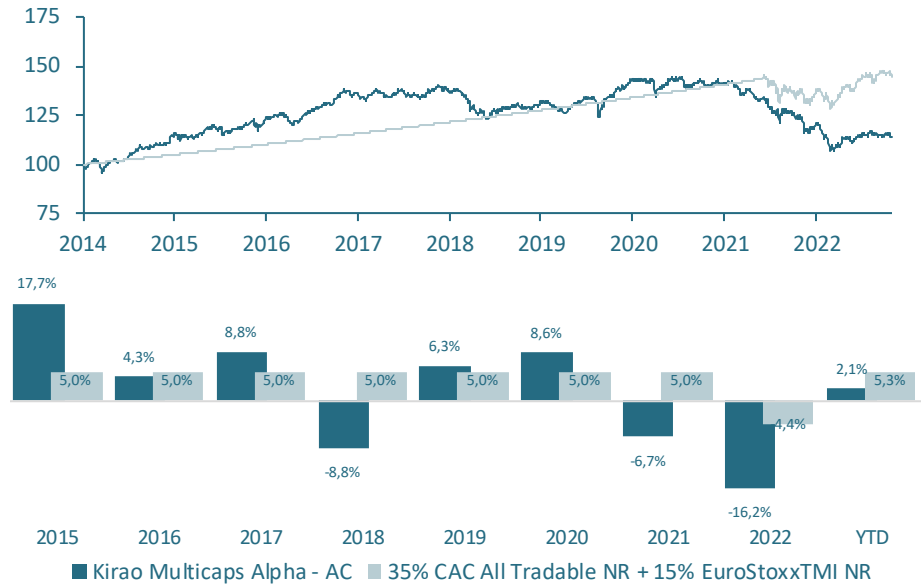
41,0%

Exposition nette
actuelle

Méthode de Gestion

Géré par **Fabrice Revol**, le FCP Kirao Multicaps Alpha est un fonds nourricier du fonds Kirao Multicaps. Il peut être exposé de 0 à 100% du fait de la mise en place de couvertures indicielles. La philosophie de Kirao Multicaps Alpha consiste en l'extraction de la surperformance que le fonds maître a pour objectif de générer par rapport à son indice de référence.

Performance



Exposition nette

	Mai.	YtD	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	Origine
Moyenne	39%	39%	40%	45%	40%	39%	44%
Maximale	41%	47%	48%	56%	56%	56%	94%
Minimale	37%	35%	35%	35%	29%	26%	24%

Historique de performances & Indicateurs de risques

	Mai.	YtD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis l'origine*	Annualisé
Fonds	-0,8%	2,1%	-7,7%	-17,3%	-17,2%	14,5%	1,5%
Indice	-1,8%	5,3%	4,9%	8,8%	20,0%	44,7%	4,3%
Différence	1,0%	-3,2%	-12,6%	-26,1%	-37,2%	-30,2%	-2,7%

	Volatilité		Beta	Tracking		Information Ratio	Jensen's Alpha
	Fonds	Indice		Error	Sharpe		
3 ans	8,0%	6,9%	0,75	6,3%	-0,78	-1,42	-8,3%
5 ans	7,6%	5,4%	0,75	6,5%	-0,48	-1,14	-8,4%

*Depuis le 31/07/2014 - Données au 31/05/23

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

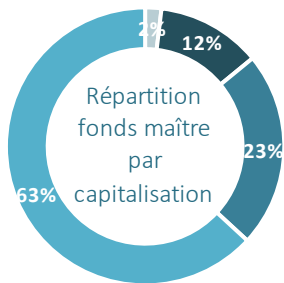
Principales lignes du fonds maître

Sopra Group SA	9,1%
Alstom	8,1%
LVMH Moët Hennessy	5,8%
UCB	4,1%
Cap Gemini SA	3,8%
Stellantis NV	3,7%
Bureau Veritas	3,6%
Sanofi	3,4%
Sodexo	2,9%
Elis S.A.	2,8%

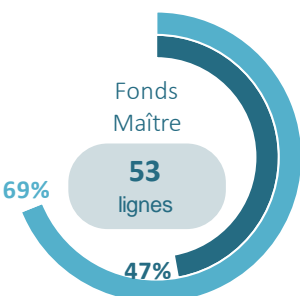
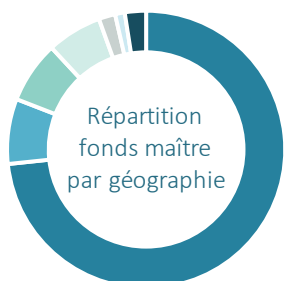
Répartition sectorielle du fonds maître

Consommation discrétionnaire	26,2%
Industrie	21,2%
Soins de santé	20,5%
Technologies de l'information	17,9%
Matériaux	5,5%
Biens de consommation	3,3%
Services de communication	2,0%
Immobilier	1,0%
Autres	0,0%
Cash	2,4%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement en action implique un risque de perte en capital.



- Micro cap. (<0,5Md€)
- Small cap. (0,5-2Md€)
- Mid cap. (2-5Md€)
- Large cap. (>5Md€)



- cash 2,4%
- Top 10
- Top 20



COMMENTAIRE DE GESTION

Mai 2023

-0,8%

Performance 1 mois
(Indice : -1,8%)

La surperformance de notre stock-picking (-2.9% pour KM NC vs -3.6% pour l'indice de référence de KM) couplé à une exposition moyenne de 38.7% (vs 36.9% en avril) a permis à Kirao Multicaps Alpha de limiter son recul à -0.8% en mai.

Commentaire de gestion du fonds maître

En mai Kirao Multicaps a surperformé son indice de référence (-2.9% vs -3.6%).

Parmi les points notables deux contributions ressortent du lot : celle de Sopra en négatif (-80bp) et celle de Alstom en positif (+92bp).

Pour Alstom la publication en ligne des résultats annuels le 10 mai dernier, la dégradation d'un cran de la note Moody's et les objectifs financiers repoussés d'un an sont des éléments extrêmement rassurants au plan boursier. En effet, la perspective négative attachée à la précédente note (B2a2) tombe et Alstom reste catégorisé « investment grade » (non investment grade était de toute façon inenvisageable selon nous) avec des objectifs désormais faciles à réaliser car ils seront quasiment atteints à la date initiale.

Notre thèse que nous défendons depuis août 2021, selon laquelle il n'y aurait pas d'augmentation de capital, se matérialise. Les fonds LO sont massivement revenus à l'achat ; pour autant les shorts sont stables (mais en baisse de 25% vs le point haut de novembre 2022). Le rachat de ces positions est devant nous et schématiquement le cours de bourse d'Alstom devrait s'apprécier de +/-10 Euros par an sur les 3 prochaines années. Surtout la société présente une énorme asymétrie car toute la séquence de résultats est embarquée et elle est mécaniquement sensiblement haussière. Alstom hors sujet financier et exécution c'est de la mécanique !

Concernant Sopra nous n'identifions aucun facteur spécifique mais plutôt un impact négatif de la thématique AI. Il est naturellement difficile de se projeter à ce stade : productivité, déflation, enrichissement de l'offre vers plus de valeur ajoutée ... tout ce que l'offshore a rendu possible. Nous pensons que les clients continueront à rester centrés sur leurs métiers sans rapatrier en interne des tâches sous prétexte de simplification ; le secteur a par le passé traversé certaines périodes pendant lesquelles des craintes comparables, liées pour certaines à la simplification des usages, avaient émergé. Nous pouvons citer le plug & play ou le SAAS/Cloud. Si ces offres sont simples pour les utilisateurs leur mise en œuvre technique au sein d'un écosystème complexe ne l'est pas pour autant.

Plus prosaïquement, les attentes de résultats annuels sont plutôt bâties sur un scénario S2 très prudent et la société pourrait plutôt les resserrer à la hausse au S1. Sachant que ce que l'on apprécie sur Sopra ce sont les importants effets embarqués 1/effets de base très positifs sur l'activité Europe en S1 2023 2/retour de la croissance sur la partie Soft et optimisation de la R&D 3/Synergies sur 2 acquisitions structurantes (700ME de CA cumulé soit 7% des ventes consolidées) 4/baisse de l'empreinte immobilière du groupe avec hausse de marge à la clé 5/montée du mix par hausse de la valeur des offres (conseil notamment) suite à un long travail de repositionnement 6/ nouveau CEO depuis 1 an, pragmatique et bon communicant. Rappelons la valorisation très faible env. 7x en pf 2023 et 6x en 2024 sur des attentes de résultats bien sécurisés.

Pas de mouvement structurant et cash stable à 2.3 %.

ESG : nos actions du mois

En mai, dans le cadre d'un forum 100% dédié à l'ESG, nous avons rencontré les équipes Sustainability de Stellantis, Plastic Omnium et Nexans. La gouvernance (composition du conseil d'administration et des instances dirigeantes, pilotage de feuille de route RSE, etc.), ainsi que les enjeux de décarbonation (électrification du secteur automobile, perspectives de l'hydrogène, économie circulaire, etc.), ont été les principaux sujets sur lesquels nous avons échangé avec les émetteurs. Enfin, ce mois-ci nous avons voté à 14 AG (Sopra, Sanofi, Nexans, etc.). Pour Sopra, nous nous sommes opposés à la résolution concernant la rémunération du CEO à cause d'un manque de transparence. Nous nous sommes également prononcés sur la nomination de trois nouveaux administrateurs, pour lesquels nous avons voté favorablement car nous considérons que les profils proposés amélioreront la qualité et diversité du conseil.

Principaux contributeurs mensuels du fonds maître

+	Poids	Contrib.	-	Poids	Contrib.
Alstom	7,7%	+0,93%	Ab Inbev	2,4%	-0,37%
Beneteau	1,6%	+0,12%	Lvmh	6,0%	-0,39%
Sodexo	2,8%	+0,11%	Sopra	9,4%	-0,81%

Principaux mouvements mensuels du fonds maître

Aucun mouvement structurant
Le fonds est toujours pleinement investi

CARACTERISTIQUES

ISIN FR0012020774

Catégorie AMF Diversifié

Type de véhicule UCITS IV

Forme Juridique FCP éligible au PEA

Indice de référence : 35% CAC All-tradable NR + 15% EuroStoxx TMI NR

Devise de la part EUR

Frais de gestion 2,2%

Domiciliation France

Règlement J+3

Frais de surperformance 20% avec High Water Mark

Code Bloomberg KIRMAE FP

Création du fonds 31/07/2014

Création de la part 31/07/2014

Parts disponibles AC / IC / KC

Gestionnaire Kirao Asset Management

Droits d'entrée 3% max

Droits de sortie Néant

Cut-off Jour de VL 12:00

Investissement minimum Néant

Kirao Asset Management - www.kirao.fr - rubrique fonds - +33 1 85 76 08 05



Les informations contenues dans ce document sont exclusivement présentées à titre informatif. Elles ne constituent ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement, ni une recommandation de placement, ni une sollicitation d'achat ou de vente de parts de fonds. Avant tout investissement, vous devez lire les informations détaillées figurant dans la documentation réglementaire de chaque fonds (prospectus, règlement/statuts du fonds, politique de placement, derniers rapports annuel/semestriel, document d'information clé pour l'investisseur (DICI)), qui constituent la seule base réglementaire recevable pour l'acquisition de parts ou actions de l'OPC. Ces documents sont disponibles gratuitement sous format papier ou électronique sur www.kirao.fr. Le rendement et la valeur des parts ou actions de l'OPC peuvent diminuer ou augmenter et le capital peut ne pas être intégralement restitué. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne constituent en aucun cas une garantie future de performance ou de capital. Elles tiennent compte de l'ensemble des frais portés au niveau de l'OPC (ex : commission de gestion) mais pas ne tiennent pas compte des frais portés au niveau du client (supplément d'émission, frais de dépôt, etc.).

Les 3 piliers de notre démarche ESG

Intégration ESG :

La prise en compte de critères extra-financiers dans l'analyse fondamentale s'effectue à deux niveaux distincts, tout en étant complémentaires :

- i. **A travers la grille de notation ESG.** Elle permet d'évaluer la performance extra-financière des sociétés en portefeuille, ou faisant partie de notre Univers d'investissement (analyse quantitative).
- ii. **A travers notre Matrice propriétaire ESG, « ATLAS ».** Elle nous permet de réaliser une analyse ESG interne, fine et qualitative des émetteurs en portefeuille.

Politique d'exclusion :

- o **Sectorielles (au-delà de 10% du CA) :** charbon, tabac, hydrocarbures non-conventionnels.
- o **Normatives :** non-respect de conventions internationales (Pacte Mondial de l'ONU, OIT, convention d'Ottawa, etc.)

Engagement actionnarial:

- o **Exercice systématique des droits de vote aux AG de 100% des sociétés.**
- o Les conclusions de notre Matrice ATLAS se prolongent à travers un **dialogue actionnarial continu** auprès des sociétés en portefeuille sur les sujets ESG.
- o **Initiatives volontaristes :** PRI, CDP, IIRC (Investor Initiative for Responsible Care).

Notre méthodologie propriétaire

1^{er} niveau

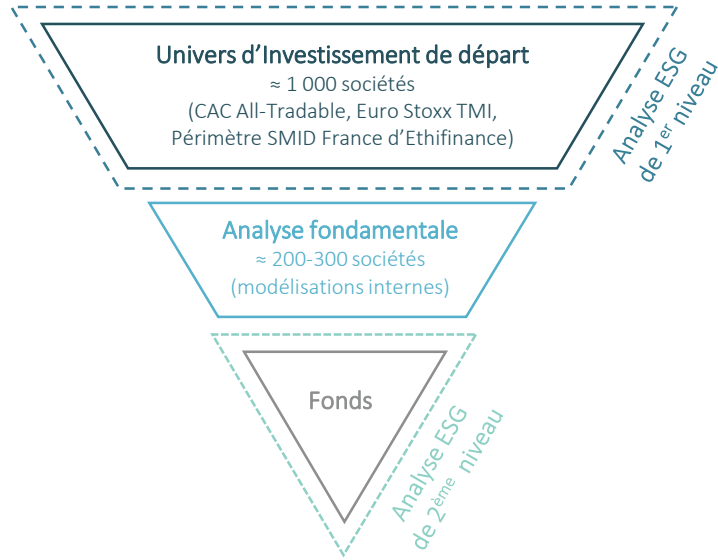
Les données brutes utilisées pour alimenter la Grille de notation ESG proviennent des fournisseurs de données MSCI ESG et Ethifinance. Chaque émetteur est noté selon 21 indicateurs ESG (9 de Gouvernance, 7 Sociaux et 5 Environnementaux). Chaque indicateur se voit attribuer une note comprise entre 0 et 1 point. Leur poids est équivalent dans le calcul de la note globale ESG des sociétés (elle est ramenée sur une base 100, pour en simplifier la compréhension).



Notre méthodologie propriétaire

2^{ème} niveau

Kirao s'appuie sur sa matrice interne, ATLAS. Celle-ci repose sur une analyse qualitative, où la Gouvernance joue un rôle central car c'est un sujet transversal qui concerne l'ensemble des entreprises, tous secteurs confondus. 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.



Nos outils

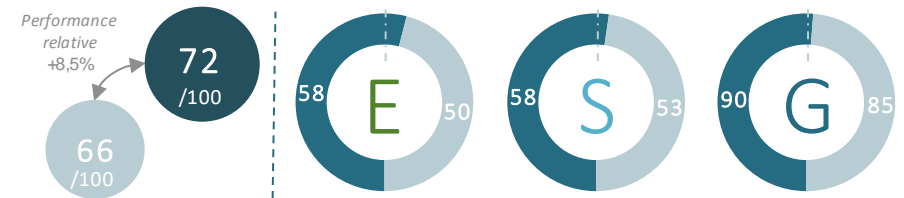


Modélisations réalisées en interne



Note ESG - analyse de 1^{er} niveau

Le fonds maître (Kirao Multicaps) a pour objectif d'atteindre une note ESG moyenne supérieure à celle de l'Univers d'investissement ESG*

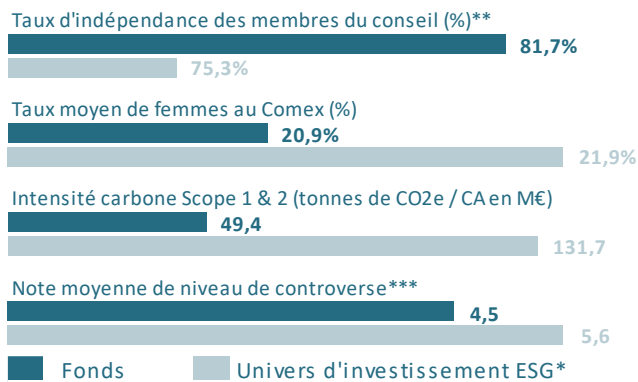


Fonds Univers d'investissement ESG*

*80% des sociétés les mieux notées
Sources : Kirao, MSCI ESG, Ethifinance

Indicateurs ESG clés

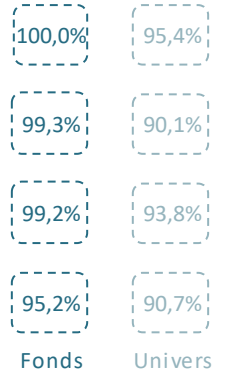
Le fonds maître a pour objectif qu'à minima, les indicateurs Gouvernance et Environnement aient une meilleure performance que l'univers d'investissement.



** Moyenne pondérée des émetteurs pour lesquels 1 point a été attribué selon la méthodologie de notre grille de notation ESG : 1 point est attribué si le taux d'indépendance du conseil est supérieur ou égal à 50% (le seuil est abaissé à 33% pour les sociétés contrôlées).

*** Selon le modèle de Controverses de MSCI ESG. Le score varie entre 0 et 10 (meilleur score).
Sources : Kirao, MSCI ESG, Ethifinance

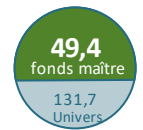
Taux de couverture



Taxonomie Européenne (fonds maître)



Intensité carbone



Données fournies par MSCI ESG. L'alignement à la taxonomie repose sur des données estimées par MSCI ESG.

Les notes ESG du fonds maître (analyse de 1^{er} niveau)

Top 5 (note sur 100)	Global	E	S	G
Schneider Electric SA	93	84	91	100
Legrand	87	72	81	100
Ipsos	83	54	83	100
Sopra Group SA	82	66	71	100
Nexans SA	82	44	87	100

Sources : Kirao, MSCI ESG, Ethifinance