

# KIRAO MULTICAPS - Part AC

## ISIN FR0012020741

Rapport de gestion - Juillet 2023

**184,80 €**

Valeur liquidative  
(Au 31/07/23)

**+14,5%**

Performance YTD  
(Indice : +17,0%)

**+2,2%**

Performance 1 mois  
(Indice : +1,6%)

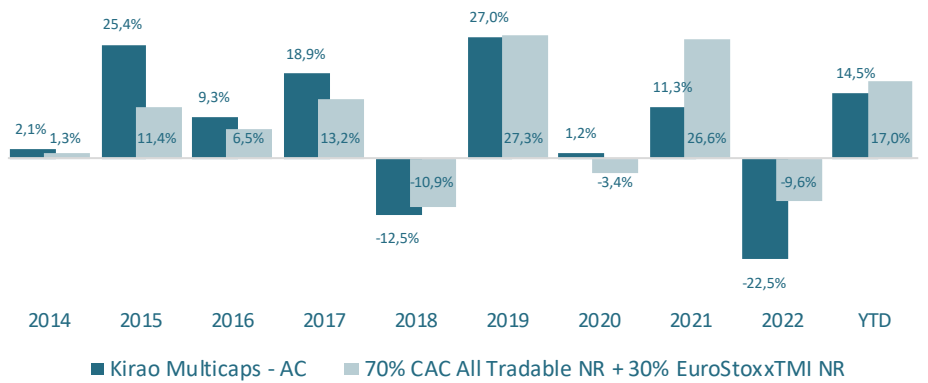
**270 M€**

Actif net



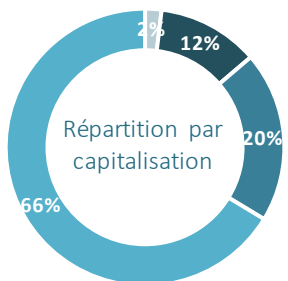
**SFDR**  
**8**

### Performance



### Méthode de Gestion

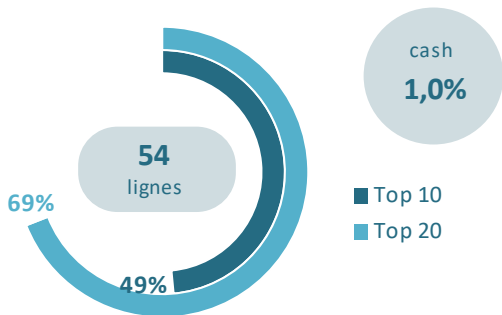
Géré par **Fabrice Revol**, le FCP KIRAO Multicaps suit un processus d'analyse fondamentale rigoureux. L'analyse stratégique et financière est grandement réalisée en interne. Elle est écrite, archivée, comprend une modélisation des prévisions financières et une valorisation. L'analyse du contexte boursier complète ce processus.



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



- France (72%)
- Pays-Bas (8%)
- Allemagne (8%)
- Belgique (6%)
- Suisse (2%)
- Danemark (1%)
- Autres (3%)



### Historique de performances & Indicateurs de risques

	Jul.	YtD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis l'origine*	Annualisé
Fonds	2,2%	14,5%	6,1%	7,4%	6,2%	84,8%	7,1%
Indice	1,6%	17,0%	16,9%	55,4%	40,1%	99,4%	8,0%
<b>Différence</b>	<b>0,5%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-10,8%</b>	<b>-48,0%</b>	<b>-33,9%</b>	<b>-14,6%</b>	<b>-0,9%</b>

	Volatilité		Beta	Tracking		Information Ratio	Jensen's Alpha
	Fonds	Indice		Error	Sharpe		
3 ans	16,9%	17,9%	0,89	6,2%	0,12	-2,17	-11,7%
5 ans	17,9%	20,1%	0,84	6,6%	0,07	-0,88	-4,7%

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

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

### Principales lignes :

Sopra Group SA	9,5%
Alstom	8,5%
LVMH Moët Hennessy	5,7%
Stellantis NV	4,4%
UCB	4,2%
Cap Gemini SA	3,6%
Bureau Veritas	3,5%
Sanofi	3,3%
Philips	3,0%
Clariane	2,7%

### Répartition sectorielle

Consommation discrétionnaire	27,3%
Soins de santé	20,9%
Industrie	20,8%
Technologies de l'information	18,7%
Matériaux	5,3%
Biens de consommation	3,0%
Services de communication	2,0%
Immobilier	1,0%
Autres	0,0%
Cash	1,0%

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



# COMMENTAIRE DE GESTION

## Juillet 2023

+2,2%

Performance 1 mois  
(Indice : +1,6%)

En juillet, Kirao Multicaps a surperformé son indice de référence (+2.2% vs +1.6%).

Le mois de juillet est marqué par les publications des résultats semestriels des sociétés. Elles ont été dans l'ensemble de bonne qualité et concernant les entreprises les plus sensibles au cycle les signes de ralentissement demeurent ténus et les niveaux de marge élevés.

La performance du fonds a été très favorablement impactée par les contributions de Sopra (+76bp) et de Stellantis (+61bp) qui à elles deux pèsent 14% du fonds.

Sopra, comme nous l'attendions, a remonté ses attentes de croissance de chiffre d'affaires pour l'exercice et la marge du premier semestre a fortement progressé constituant un bel acquis pour le niveau de profitabilité annuel. La hausse du cours de bourse de 8% sur le mois ne fait qu'entériner ce relèvement des perspectives. Ainsi à 200€ la société se paie à peine 7x (EV/Ebit 24). Cette valorisation est très loin d'intégrer les nombreuses qualités spécifiques de Sopra parmi lesquelles :

- ses résultats 2024 et au-delà soutenus par des croissances externes déjà réalisées (CS et Tobania) porteuses de synergies, ou à venir telle que Ordina en cours de finalisation. La capacité financière à poursuivre sa politique d'acquisitions structurantes dès 2024 dans des zones géographiques où le groupe est déjà bien implanté (Scandinavie, BéluX, Allemagne).
- la hausse des marges se poursuivra sous l'effet d'une politique volontariste menée depuis deux ans de remontée de la valeur des offres permettant des hausses de tarifs significatives ; elle se caractérise par le développement du conseil, des efforts marketing sur la marque Sopra, de la formation et une sélectivité accrue des projets ; elle est très fortement portée par le CEO Cyril Malargé qui partage ce focus sur la rentabilité comme objectif principal avec tous les collaborateurs du groupe. Enfin le démarrage en 2022 d'une politique de rationalisation de l'immobilier procurera un incrément de marge d'environ 30bp et l'arrêt de SFT en 2026 aura un impact équivalent.

Nous sommes donc toujours très fortement investis sur le titre (9.5%).

Stellantis a publié une nouvelle fois des résultats semestriels bien supérieurs aux attentes. Surtout, avec un carnet de commandes de plus de 4 mois la société a rassuré sur l'état de la demande et sa fin d'année pour laquelle nous anticipons 5% de croissance et une marge opérationnelle de 13.6%. Le cas d'investissement reste selon nous intact. Nous anticipons une croissance de 3% avec une marge de 12.8% en 2024 faisant ressortir une valorisation de 0.8x 24 (EV/Ebit) au cours actuel. Nous conservons notre position de 4%.

Ubisoft (1.7% du fonds), notre 3ème contribution (+26bp), a progressé de 18% en juillet. L'Ubisoft Forward de mi-juin a été l'occasion de présenter le pipeline de jeux à venir avec notamment des dates de sorties qui ont rassuré sur le risque d'exécution. La qualité, même si elle devra être confirmée à l'occasion des sorties, semble être au rendez-vous, la société suscitant même de très fortes attentes sur son jeu Star-Wars prévu pour 2024. La fin d'année devrait être clef avec des sorties de jeux qui vont s'égrener quasi-mois après mois à partir de septembre. Après le temps de la semence vient donc le temps de la récolte avec un effet quantitatif aujourd'hui quasi assuré (scénario central de notre cas d'investissement), le qualitatif pouvant offrir un levier additionnel.

Par ailleurs, nous comptons toujours fortement sur UCB, Philips et Alstom, trop peu contributives à notre goût (6bp pour une pondération cumulée de 15.7%). UCB doit obtenir d'ici la fin du T3 l'autorisation de mise sur le marché US de Bimekizumab son futur médicament phare. Philips a corrigé de la forte anticipation de sa publication semestrielle ; il n'en demeure pas moins que cette dernière était bonne et que Philips est sur de bons rails. Alstom a été limité dans sa progression la faute à des entrées de commandes jugées un peu justes ... sur son premier trimestre fiscal ...complétées 15 jours après sa clôture par des annonces de commandes pour un montant de 1.66Md€ (égales à 43% des entrées du T1... tout de même).

En termes de mouvements, nous avons renforcé Clariane (ex Korian) à 2.7% suite à sa publication fin juillet. Le point bas nous semble (enfin) avoir été atteint. Sur le plan des fondamentaux, tous les indicateurs sont rassurants : forte croissance du chiffre d'affaires, marges qui se stabilisent et stress crédit qui diminue fortement grâce au refinancement d'une partie de la dette et à une forte amélioration de la génération de cash à venir. Boursièrement, il nous semble difficile d'aller plus bas que les niveaux actuels alors que le potentiel d'appréciation est significatif. L'élastique peut enfin se détendre.

Le cash est faible et stable à 1.4%.

### ESG : nos actions du mois

Dans le cadre de la campagne du CDP (organisation à but non-lucratif qui pilote une des bases de données environnementales les plus exhaustives au monde), nous avons sollicité en direct plusieurs entreprises (De'Longhi, LNA Santé, M6, Neurones et SMCP) afin qu'elles répondent aux questionnaires concernant l'impact de leurs activités sur le changement climatique (émissions des gaz à effet de serre, évolution de la consommation d'électricité...). Neurones et M6 nous ont indiqué qu'elles allaient répondre favorablement. De son côté, De'Longhi met en place des actions de suivi et d'atténuation de ses impacts environnementaux, étapes préalables au questionnaire. Plus globalement, cette démarche s'inscrit dans notre politique d'engagement de long terme.

### Principaux contributeurs mensuels

+	Poids	Contrib.	-	Poids	Contrib.
Sopra	9,4%	+0,78%	Atos	0,6%	-0,16%
Stellantis N.	4,1%	+0,62%	Cap Gemini	3,9%	-0,20%
Ubisoft	1,5%	+0,27%	Sodexo	2,7%	-0,21%

### Principaux mouvements mensuels

Renforcement : Clariane

#### CARACTERISTIQUES

ISIN FR0012020741

Catégorie AMF Actions zone Euro

Type de véhicule UCITS IV

Forme Juridique FCP éligible au PEA

Indice de référence : 70% CAC All-tradable NR + 30% EuroStoxx TMI NR

Devise de la part EUR

Frais de gestion 2,35%

Domiciliation France

Règlement J+3

Frais de surperformance 20% avec High Water Mark

Code Bloomberg KIRMCAC 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 1% max

Droits de sortie Néant

Cut-off Jour de VL 12:00

Investissement minimum Néant

ESG Article 8 SFDR, Label ISR

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<sup>er</sup> niveau

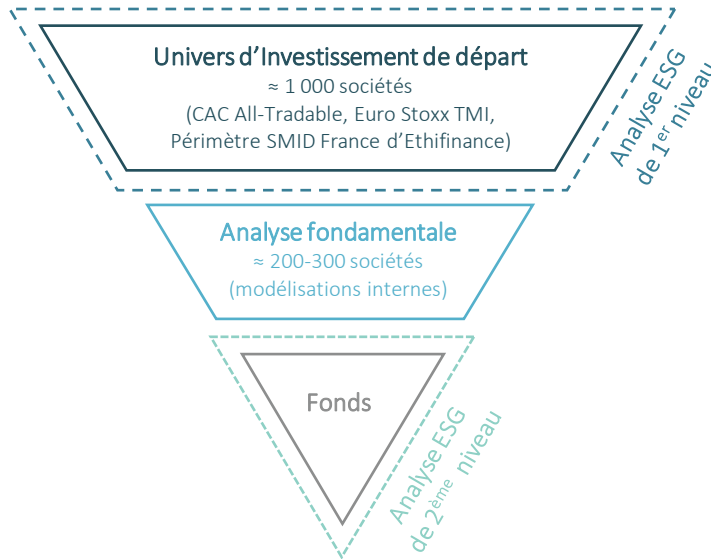
Les données brutes utilisées pour alimenter la Grille de notation ESG proviennent des fournisseurs de données MSCI ESG et Ethifinance. Chaque émetteur est noté selon 21 indicateurs ESG (9 de Gouvernance, 7 Sociaux et 5 Environnementaux). Chaque indicateur se voit attribuer une note comprise entre 0 et 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<sup>ème</sup> 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



Grille de notation ESG

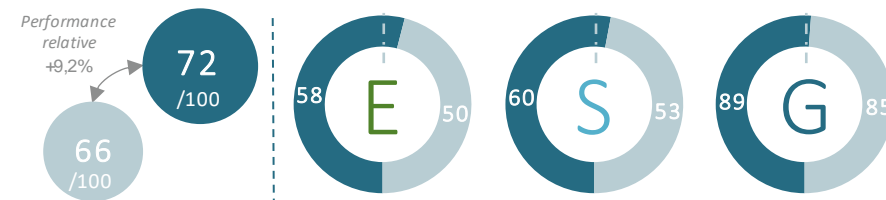
Modélisations réalisées en interne



Atlas par Kirao

### Note ESG - analyse de 1<sup>er</sup> niveau

KIRAO Multicaps a pour objectif d'atteindre une note ESG moyenne supérieure à celle de l'Univers d'investissement ESG\*

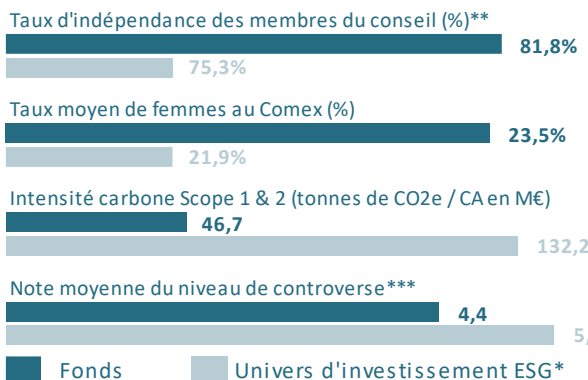


Fonds Unvers d'investissement ESG\*

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

### Indicateurs ESG clés

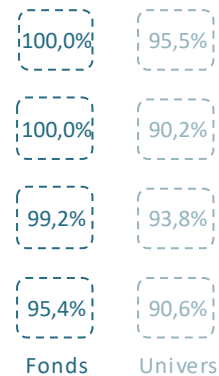
Le fonds a pour objectif qu'à minima, les indicateurs Gouvernance et Environnement affichent une meilleure performance que l'univers d'investissement de départ.



\*\* 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

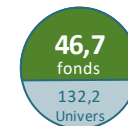


### Taxonomie Européenne



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

### Intensité carbone



### Les notes ESG du fonds (analyse de 1<sup>er</sup> niveau)

Top 5 (note sur 100)	Global	E	S	G
Schneider Electric SA	93	84	91	100
Sopra Group SA	87	66	86	100
Legrand	87	72	81	100
Wavestone	87	86	71	100
Cap Gemini SA	85	62	81	100

Sources : Kirao, MSCI ESG, Ethifinance