

KIRAO SMALLCAPS - Part AC
ISIN FR0012633311

Rapport de gestion - Juillet 2023

214,32 €

Valeur liquidative
(Au 31/07/23)

+14,9%

Performance YTD
(Indice : +5,0%)

+3,6%

Performance 1 mois
(Indice : +1,5%)

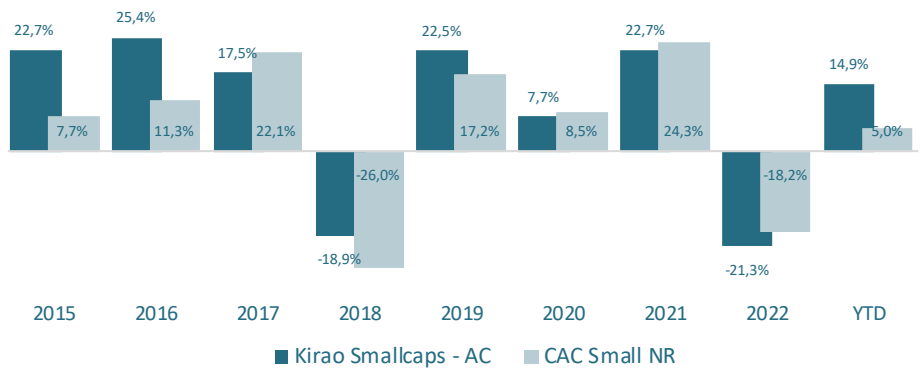
94 M€

Actif net

Niveau de risque
4/7

SFDR
8

Performance



Méthode de Gestion

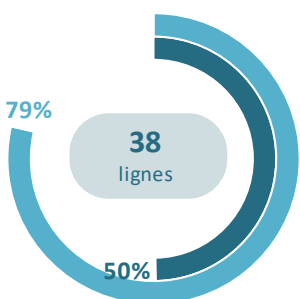
Géré par **Saad Benlamine**, le FCP KIRAO Smallcaps suit un processus d'analyse fondamentale rigoureux. L'analyse stratégique et financière est grandement réalisée en interne. Elle est écrite, archivée, comprend une modélisation des prévisions financières et une valorisation. L'analyse du contexte boursier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



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



- France (68%)
- Allemagne (18%)
- Pays-Bas (8%)
- Italie (6%)
- Autres (0%)



- cash **0,6%**
- Top 10
- Top 20

Historique de performances & Indicateurs de risques

	Jul.	YtD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis l'origine*	Annualisé
Fonds	3,6%	14,9%	9,1%	36,0%	16,3%	114,3%	9,6%
Indice	1,5%	5,0%	-1,5%	36,1%	3,8%	47,2%	4,8%
Différence	2,1%	9,9%	10,6%	-0,1%	12,5%	67,1%	4,9%

	Volatilité		Beta	Tracking		Information Ratio	Jensen's Alpha
	Fonds	Indice		Error	Sharpe		
3 ans	18,2%	16,3%	1,01	7,8%	0,58	0,00	-0,1%
5 ans	18,4%	17,9%	0,94	7,7%	0,17	0,30	-3,5%

*Depuis le 15/04/2015 - Données au 31/07/23

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Principales lignes :

Stellantis NV	8,3%
Sopra Group SA	7,9%
Elis S.A.	5,7%
Beneteau SA	4,5%
Trigano	4,5%
Publicis	4,3%
Puma SE	3,9%
Groupe Crit	3,7%
Jungheinrich VZ	3,5%
Scout24 AG	3,4%

Répartition sectorielle

Consommation discrétionnaire	43,9%
Industrie	18,0%
Technologies de l'information	17,1%
Services de communication	14,9%
Soins de santé	5,0%
Immobilier	0,5%
Énergie	0,0%
Finance	0,0%
Autres	0,0%
Cash	0,6%

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

+3,6%

Performance 1 mois
(Indice : +1,5%)

Le fonds sur-performe en juillet. L'écart avec l'indice de référence depuis le début de l'année avoisine désormais les 10 points (+15% vs +5% pour le CAC Small NR).

La grande majorité des sociétés en portefeuille ont publié leur chiffre d'affaires et/ou leurs résultats semestriels ce mois-ci.

Juillet est donc un mois important pour les stock-pickers que nous sommes.

Et dans l'ensemble, le bilan est plus que positif.

Les seules petites déceptions viennent du secteur de la distribution (Fnac (-7,6%) et Smcp (-14.5%)). Bien que les objectifs annuels ne soient pas remis en question à ce stade, les chiffres du premier semestre accusent un retard qui pourrait être un peu difficile à rattraper. Nous avons néanmoins récemment allégé le poids de ces deux valeurs qui finalement pèsent relativement peu dans la performance. D'autant que leur valorisation limite selon nous le potentiel de baisse désormais.

D'autres contributeurs négatifs tels que Bénéteau ou Brunello Cucinelli subissent pour leur part quelques prises de bénéfices après de très beaux parcours boursiers. Nous en avons notamment profité pour renforcer le poids de Brunello.

Le reste des publications est globalement conforme à nos thèses d'investissement.

Dans le secteur automobile par exemple, le point bas est derrière nous. Après deux ans de pénuries, les volumes repartent fort et le début de la baisse des coûts (matières premières et logistique) compense globalement les éventuels effets prix/mix négatifs. Le tout, combiné à des valorisations historiquement faibles, permet à des sociétés telles que Stellantis, Plastic Omnium ou Akwel de voir leur cours de bourse progresser en juillet de respectivement 16%, 10% et 22%.

Dans la consommation, mêmes causes, même effets. Puma (+11.5%) ou De'Longhi (+15.4%) publient des chiffres un peu moins mauvais qu'attendus dans un contexte pourtant marqué par des effets de déstockage et une activité promotionnelle intense.

Avec des valorisations à respectivement 10x et 8x le résultat opérationnel 2024, le potentiel de revalorisation reste plein et entier.

Enfin, notons l'excellente publication de Sopra (+8,2%). Le groupe relève ses prévisions de croissance pour 2023 et rassure quant à sa capacité à atteindre une marge de l'ordre de 10% dès 2024. Les moteurs pour y arriver sont bien identifiés et très spécifiques à Sopra (discipline sur les prix, synergies liées aux acquisitions récentes, optimisation du parc immobilier...).

Si le parcours boursier peut sembler impressionnant, il ne fait que suivre l'évolution des résultats. Les multiples de valorisation du groupe restent relativement faibles (7x 2024 à 199€) laissant encore de la place à un rerating important. Nous n'avons donc pas touché au poids de la ligne malgré son niveau élevé.

Sur le plan des mouvements, nous avons renforcé Clariane (ex Korian) 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.

Parmi les autres mouvements notables, nous avons renforcé De'Longhi, Puma, Hugo Boss et Jungheinrich. A l'inverse, hormis Smcp et Fnac, nous avons allégé Elis et vendu les petites lignes qui restaient dans Unibail ou Dechra Pharmaceuticals.

Dans un contexte boursier bien plus porteur qu'il y a neuf ou douze mois, cette série de publications vient finalement souligner la capacité du fonds à s'extraire de sa classe d'actifs, de part son process de gestion, sa sélectivité et son niveau de concentration, avec toujours pour seul et unique but de générer, dans la durée, le meilleur rendement ajusté du risque possible.

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, Neurons 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...). Neurons 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.
Stellantis N.	7,6%	+1,18%	Atos	0,6%	-0,17%
Sopra	7,6%	+0,62%	Beneteau	4,7%	-0,20%
Ceconomy	3,0%	+0,50%	Smcp	4,0%	-0,46%

Principaux mouvements mensuels

Allègement : Smcp, Fnac, Elis, Dechra Pharmaceuticals, Unibail
Renforcement : Clariane, Jungheinrich, De'Longhi, Hugo Boss

CARACTERISTIQUES

ISIN FR0012633311

Catégorie AMF Actions zone Euro

Type de véhicule UCITS IV

Forme Juridique FCP éligible au PEA

Indice de référence : CAC Small Net Return

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 KIRSCI2FP

Création du fonds 15/04/2015

Création de la part 15/04/2015

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^{er} niveau

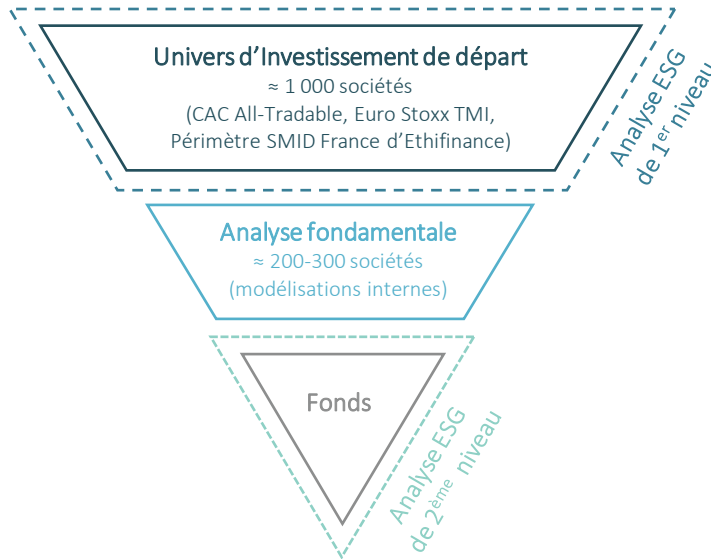
Les données brutes utilisées pour alimenter la Grille de notation ESG proviennent des fournisseurs de données MSCI ESG et Ethifinance. Chaque émetteur est noté selon 21 indicateurs ESG (9 de Gouvernance, 7 Sociaux et 5 Environnementaux). Chaque indicateur se voit attribuer une note comprise entre 0 et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



Grille de notation ESG

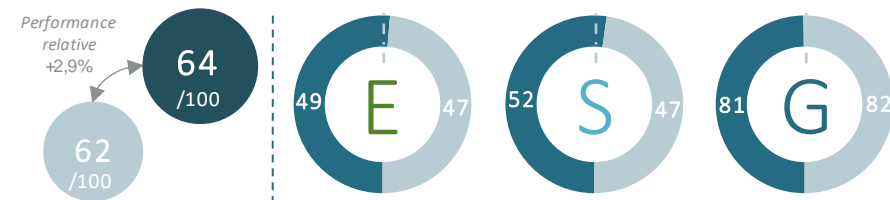
Modélisations réalisées en interne



Atlas par Kirao

Note ESG - analyse de 1^{er} niveau

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

Taux d'indépendance des membres du conseil (%)**



Taux moyen de femmes au Comex (%)



Intensité carbone Scope 1 & 2 (tonnes de CO2e / CA en M€)



Note moyenne du niveau de controverse***

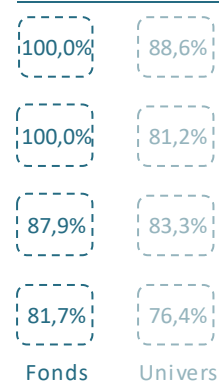


Fonds Univers d'investissement ESG*

** 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^{er} niveau)

Top 5 (note sur 100)	Global	E	S	G
Sopra Group SA	87	66	86	100
Publicis	83	60	79	100
Atos SE	78	48	71	100
Plastic Omnium SA	77	56	63	100
Teleperformance	77	50	81	89

Sources : Kirao, MSCI ESG, Ethifinance