

# KIRAO SMALLCAPS - Part AC

ISIN FR0012633311

Rapport de gestion - Novembre 2023

**193,21 €**

Valeur liquidative  
(Au 30/11/23)

**+3,6%**

Performance YTD  
(Indice : -9,9%)

**+9,2%**

Performance 1 mois  
(Indice : +7,5%)

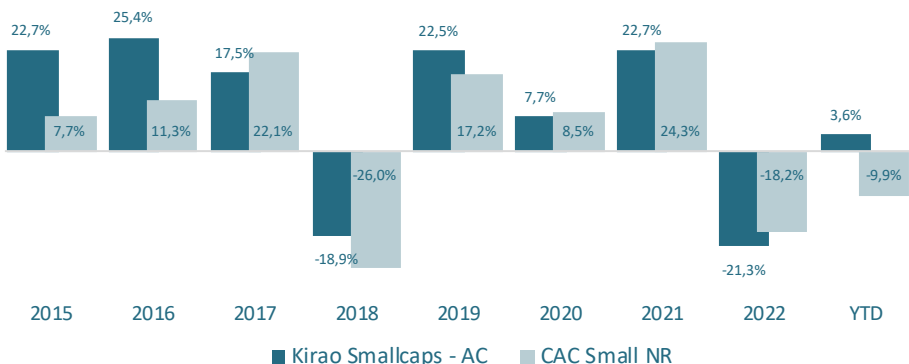
**86 M€**

Actif net



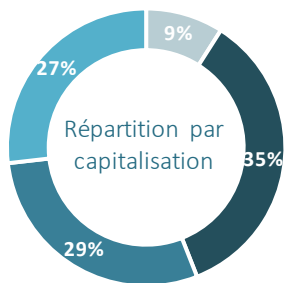
**SFDR**  
**8**

## Performance



## Méthode de Gestion

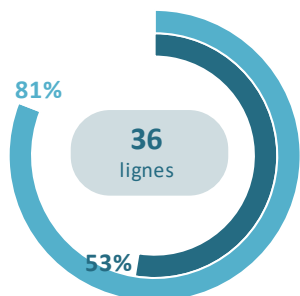
Géré par **Saad Benlamine**, le FCP KIRAO Smallcaps suit un processus d'analyse fondamentale rigoureux. L'analyse stratégique et financière est grandement réalisée en interne. Elle est écrite, archivée, comprend une modélisation des prévisions financières et une valorisation. L'analyse du contexte boursier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



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



- France (62%)
- Allemagne (20%)
- Pays-Bas (9%)
- Italie (8%)



## Historique de performances & Indicateurs de risques

	Nov.	YtD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis l'origine*	Annualisé
Fonds	9,2%	3,6%	4,7%	6,4%	23,0%	93,2%	7,9%
Indice	7,5%	-9,9%	-9,2%	-1,5%	5,6%	26,3%	2,7%
Différence	1,6%	13,4%	13,9%	7,9%	17,3%	66,9%	5,2%

	Volatilité		Beta	Tracking		Information Ratio	Jensen's Alpha
	Fonds	Indice		Error	Sharpe		
3 ans	17,5%	15,8%	1,00	7,7%	0,07	0,33	2,6%
5 ans	18,4%	17,8%	0,94	7,8%	0,21	0,40	-3,9%

\*Depuis le 15/04/2015 - Données au 30/11/23

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

## Principales lignes :

Stellantis NV	9,1%
Sopra Group SA	7,8%
Elis S.A.	5,9%
Trigano	4,7%
De Longhi SpA	4,6%
Publicis	4,4%
Puma SE	4,3%
Nemetschek	4,2%
Scout24 AG	4,0%
Beneteau SA	3,8%

## Répartition sectorielle

Consommation discrétionnaire	40,6%
Technologies de l'information	21,8%
Industrie	17,6%
Services de communication	15,5%
Soins de santé	1,4%
Immobilier	0,5%
Énergie	0,0%
Finance	0,0%
Autres	0,0%
Cash	2,7%

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



# COMMENTAIRE DE GESTION

## Octobre 2023

+9,2%

Performance 1 mois  
(Indice : +7,5%)

Fort rebond en novembre. Le fonds efface la baisse du mois d'octobre en progressant de 9,2% contre 7,5% pour le CAC Small NR.

Et pour cause, l'inflation retombe sous les 3% en Europe, les taux ont vraisemblablement atteint leur pic et la croissance ralentit fortement. Mais contrairement à ce qu'impliquent certaines valorisations, il s'agit bien d'un ralentissement, pas d'un effondrement.

A l'instar de De'Longhi, première contribution positive en novembre (+34%). Leader mondial du petit électroménager domestique avec de fortes positions sur le marché des machines à café, le groupe a vu son cours de bourse tomber à moins de 18€ au cours de l'année 2023 après avoir atteint 40€ lors de l'été 2021. Dans un contexte morose, les investisseurs ont craint un effondrement de la demande. Mais le pire n'est jamais certain, d'autant que le chiffre d'affaires avait déjà été fortement impacté par le déstockage de ses clients distributeurs en 2022. C'est ce qui nous a incités à renforcer fortement la ligne, la faisant passer d'un poids de 1.16% en mars dernier à plus de 3.61% début novembre. A l'occasion de ses résultats du troisième trimestre, le groupe a surpris positivement en relevant ses attentes de marge annuelle, mettant au jour la sous valorisation importante de la société.

Deuxième contribution positive, Stellantis a pour sa part bénéficié d'une belle publication fin octobre et de l'annonce en novembre par General Motors d'un programme de rachat d'actions équivalent à 25% de sa capitalisation boursière. Pour mémoire, le cash net de Stellantis représente plus de 50% de sa capitalisation et sa politique de retour à l'actionnaire devrait rester généreuse puisqu'en 2023 le rendement (rachats d'actions compris) est supérieur à 12%.

Troisième contribution, Sopra a simplement corrigé la baisse excessive du mois dernier. Notons enfin l'excellente publication de résultats annuels de Trigano, leader européen de la fabrication de camping-cars. La marge a dépassé les attentes et les perspectives de croissance sont supérieures à 10% pour l'année en cours (clôture fiscale au 31/08).

À l'inverse, il y a logiquement peu de contributeurs négatifs en ce mois de forte hausse. La ligne résiduelle de Clariane a eu un petit impact mais nous n'en sommes plus actionnaires désormais.

Sur le plan des mouvements, nous avons allégé Akwel, Ceconomy et cédé une petite ligne dans Tod's. Face à cela, nous avons renforcé le poids des lignes Alten et Jungheinrich, entre autres.

Même si la situation macroéconomique devrait progressivement s'améliorer, la sélection de valeurs reste clé. Notamment au sein d'un univers aussi hétérogène que les petites et moyennes capitalisations. Segment sous pression depuis début 2018 sous l'effet, entre autres, d'une décollecte inédite (un tiers des encours s'est évaporé en 5 ans) et d'un derating historique. Mais les performances passées ne préjugent pas des performances futures, bien au contraire.

### ESG : nos actions du mois

Ce mois-ci nous avons réalisé la matrice Atlas de Trigano. Face au constat de la forte empreinte carbone des véhicules de loisirs (VDL), le Groupe engage plusieurs actions afin de diminuer son empreinte : 1/ au niveau de la production ; 2/ lors de l'utilisation (un meilleur aérodynamisme des VDL permettant des économies de carburant). L'évolution de l'intensité carbone (Scope 1, 2 et 3 aval en tCO2e/M€ de CA) est le reflet de la progression de Trigano en la matière. Entre 2019 et 2022, le Groupe a réussi à réduire de 32% cet indicateur clé.

La prochaine étape pour nous sera d'engager un dialogue avec Trigano sur l'avancement des nouveaux leviers que le Groupe compte étudier et/ou développer (virage vers l'électrique, entre autres), ainsi que la possibilité de constituer une feuille de route de décarbonation alignée avec la Science Based Target initiative (SBTi).

Accessoirement, nous nous sommes aperçus que notre fournisseur de données avait intégré dans son modèle un chiffre erroné au sujet de la consommation d'énergie de Trigano en confondant kWh et MWh, faussant fortement les indicateurs qui en découlent. D'où l'importance selon nous d'internaliser l'analyse extra-financière.

### Principaux contributeurs mensuels

+	Poids	Contrib.	-	Poids	Contrib.
De Longhi	4,1%	+1,19%	Beneteau	3,9%	-0,05%
Stellantis N.	8,6%	+1,14%	Maisons Du M	0,4%	-0,08%
Sopra	7,6%	+0,88%	Clariane	0,6%	-0,28%

### Principaux mouvements mensuels

Allègements : Akwel, Ceconomy

Renforcements : De'Longhi, Alten et Jungheinrich

### 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 KIRSCI2 FP

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 :

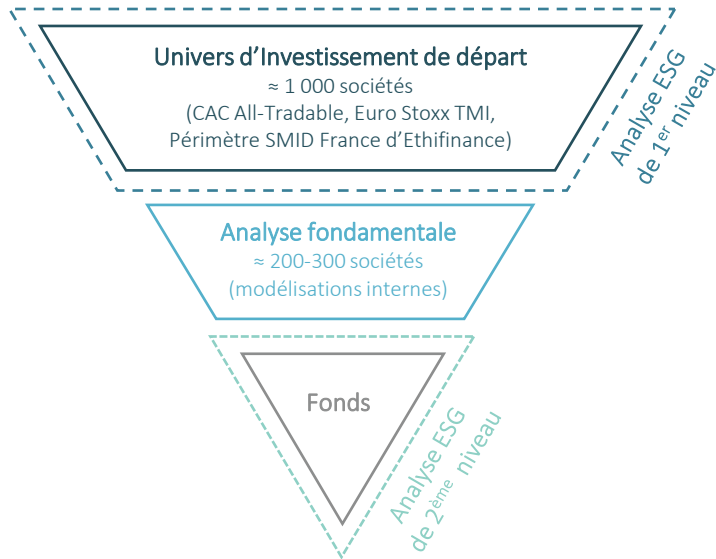
- i. **A travers la grille de notation ESG.** Elle permet d'évaluer la performance extra-financière des sociétés en portefeuille, ou faisant partie de notre Univers d'investissement (analyse quantitative).
- ii. **A travers notre Matrice propriétaire ESG, « ATLAS ».** Elle nous permet de réaliser une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



### Nos outils



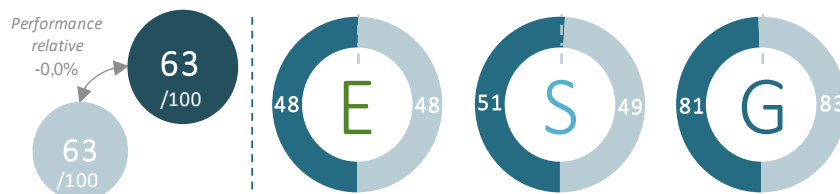
Grille de notation ESG

Modélisations réalisées en interne



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

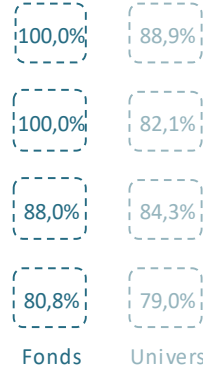


Note moyenne du niveau de controverse\*\*\*



■ Fonds ■ Univers d'investissement ESG\*

### Taux de couverture



\*\* Moyenne pondérée des émetteurs pour lesquels 1point 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

## 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.

### 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
SOPRA STERIA GROUP SA	89	72	87	100
WAVESTONE SA	83	66	73	100
PUBLICIS GROUPE SA	80	50	76	100
COMPAGNIE PLASTIC OMNIUM SE	79	42	77	100
FNAC DARTY SA	75	50	61	100

Sources : Kirao, MSCI ESG, Ethifinance