



KIRAO MULTICAPS ALPHA - Part AC

ISIN FR0012020774

Rapport de gestion - Février 2024

114,36 €

Valeur liquidative
(Au 29/02/24)

+4,0%

Performance YTD
(Indice : +2,3%)

+3,0%

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

15 M€

Actif net



Niveau de risque
3/7

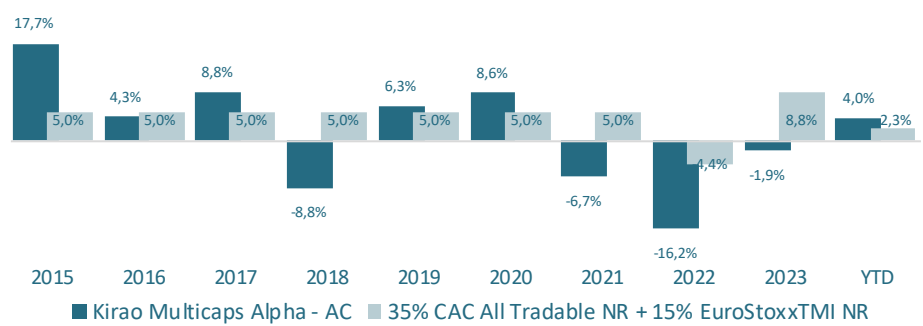
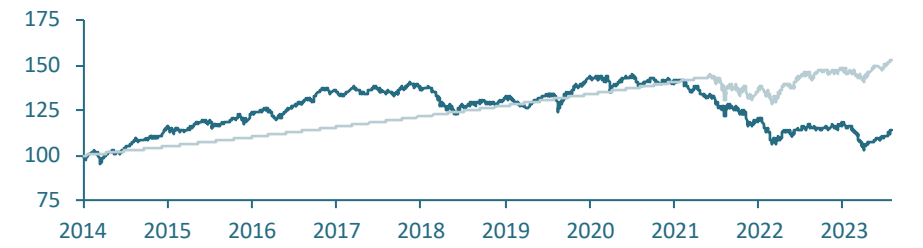
35,3%

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 indicelles. 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

	Févr.	YtD	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	Origine
Moyenne	36,9%	37,7%	39,3%	39,2%	39,8%	38,8%	43,4%
Maximale	38,4%	39,7%	45,0%	45,0%	56,0%	56,0%	94,4%
Minimale	34,9%	34,9%	34,6%	34,6%	28,7%	25,9%	24,3%

Historique de performances & Indicateurs de risques

	Févr.	YtD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis l'origine*	Annualisé
Fonds	3,0%	4,0%	-1,7%	-17,5%	-10,7%	14,4%	1,4%
Indice	1,5%	2,3%	5,2%	10,9%	22,3%	53,0%	4,5%
Différence	1,4%	1,7%	-6,9%	-28,4%	-33,0%	-38,6%	-3,1%

	Volatilité		Beta	Tracking		Information Ratio	Jensen's Alpha
	Fonds	Indice		Error	Sharpe		
3 ans	8,2%	7,6%	0,75	6,2%	-0,90	-1,58	-9,1%
5 ans	7,6%	5,9%	0,75	6,4%	-0,36	-0,99	-9,4%

*Depuis le 31/07/2014 - Données au 29/02/24
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

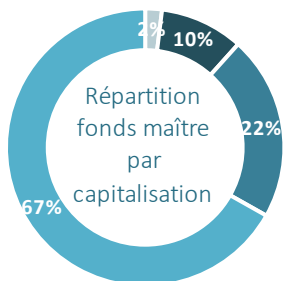
Principales lignes du fonds maître

Sopra Group SA	9,2%
UCB	7,1%
LVMH Moët Hennessy	6,1%
Stellantis NV	5,2%
Bureau Veritas	4,7%
Cap Gemini SA	3,4%
Koninklijke Philips NV	3,3%
Sanofi	3,1%
Schneider Electric SA	2,5%
Hermès International	2,4%

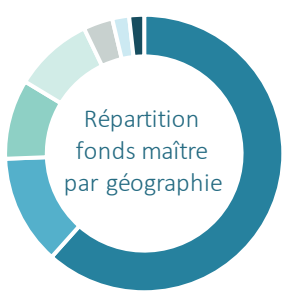
Répartition sectorielle du fonds maître

Consommation discrétionnaire	27,4%
Soins de santé	22,6%
Technologies de l'information	20,1%
Industrie	15,9%
Matériaux	4,6%
Biens de consommation	2,7%
Services de communication	1,8%
Immobilier	0,8%
Autres	0,0%
Cash	4,1%

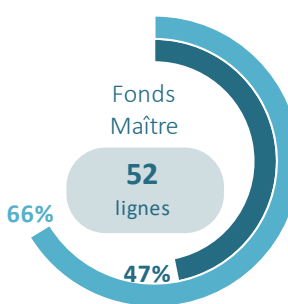
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement en action implique un risque de perte en capital.



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



- France (62%)
- Allemagne (13%)
- Belgique (9%)
- Pays-Bas (9%)
- Italie (3%)
- Danemark (2%)
- Autres (2%)



- cash 4,1%
- Top 10
- Top 20



COMMENTAIRE DE GESTION

Février 2024

+3,0%

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

En février Kirao Multicaps Alpha a surperformé son indice de référence (+3.0% vs +1.5%) grâce à la nette surperformance de notre stock-picking sur le mois (KM NC + 2.5% vs indice de référence KM). Suite à la progression des marchés nous avons réduit l'exposition moyenne de 1.5 points à 36.9% et sommes désormais positionné au milieu de la fourchette indiquée par notre matrice de calcul. Fin février l'exposition était de 35.5%.

Commentaire de gestion du fonds maître

En février Kirao Multicaps a surperformé son indice de référence (+5.6% en part NC vs +3.1%). Le top 10 a une contribution très élevée de 4.5 points bruts pour une pondération moyenne de 46.7%. Les publications de résultats annuels ont été dans l'ensemble de très bonne qualité sur ces titres. Mais le point le plus important est que ces résultats valident nos cas d'investissement à moyen terme. Ils initient ou s'inscrivent dans une tendance d'accélération de croissance bénéficiaire appelée à durer. Les sociétés concernées sont en outre modérément valorisées. C'est ce que nous mettrons en évidence en entrant plus dans le détail des cas suivants :

Sopra (9.2% du fonds / +8.7%) :

Les résultats annuels ont été sensiblement supérieurs aux attentes tant en croissance qu'en taux de marge, +6.6% et 9.4% respectivement sur l'exercice 2023. Outre les résultats nous retiendrons de cette publication :

- les nombreux facteurs embarqués garants de la croissance bénéficiaire 2024 : synergies des acquisitions (10 M€), la politique de montée des prix (équation prix salaire toujours favorable en 2024) et du mix, la focalisation sur la rentabilité des contrats, la baisse de l'empreinte immobilière.
- l'annonce de la cession au T2/T3 de la branche Sopra banking software (SBS, cession de + de 80% de son CA soit 330M€, 5% du CA groupe) à Axway. L'impact sera relatif de 20bp environ sur la marge en base annuelle. Cette activité dont le poids est faible a eu un impact boursier négatif anormalement élevé ces dernières années expliquant pour une bonne part la décote de Sopra par rapport à ses concurrents.
- l'organisation par Sopra de son premier CMD en décembre 2024 afin de détailler la stratégie du groupe sur la période 2025-2027.

Nous ne saurions émettre un avis stratégique pertinent sur la cession de SBS au-delà du fait que Sopra sera désormais un pure-player services (+ de 95% de son CA). En revanche, depuis son arrivée au poste de CEO début 2023 Cyril Malargé montre par ses décisions (arbitrages structurants avec 850M€ de CA acquis et 530M€ de CA cédés via SBS et l'arrêt de SFT, politique de prix et de montée en gamme, renforcement de la communication financière) un pragmatisme et une ambition qui ne pourront que plaire aux investisseurs. La faible valorisation (8.4x et 7.2x VE/REX 24e et 25e resp.) nous permet d'envisager très sereinement un objectif de 300€ (+30%) à horizon 18 mois.

UCB (6.7% du fonds / +22%) :

Les résultats annuels ont été l'occasion de présenter de très bonnes nouvelles sur le futur blockbuster du groupe, le Bimekizumab (pic de ventes attendu à 4Md€ pour un CA groupe actuel de 6Md€) : 1/ le CA a quasiment quadruplé en Europe à 112M€ 2/ sa part de marché en Allemagne (pays où UCB dispose du plus grand recul) est de 25% sur les maladies inflammatoires associées au psoriasis. Pour rappel ces indications doivent être approuvées aux US en 2024. 3/ le démarrage aux US est très prometteur avec déjà un tiers des patients recevant le traitement en 1^{ère} ligne, ce qui démontre le crédit que lui accordent les prescripteurs.

En outre, en dehors de Bimekizumab, le portefeuille d'UCB sera en croissance grâce à six autres médicaments déjà commercialisés (Evenity, Rystiggo, Zylbrisq, Zilucoplan, Briviact et Fintepla). A horizon 2025, sur lequel le groupe communique, le groupe est valorisé 13.5x (EV/Ebita25e). Nous estimons très probable que la croissance bénéficiaire connaîtra une forte accélération au-delà et notre modèle indique déjà +23% pour l'Ebita en 2026. Un simple glissement du multiple actuel aboutit à un TRI de 15% sur les deux prochaines années.

Stellantis (5% du fonds / +18%) :

Les résultats publiés caractérisés par une marge opérationnelle proche de 13% et une forte génération de cash confirment la position de leader du groupe et sa capacité à naviguer sans heurts dans un environnement macro-économique compliqué. Bénéficiant entre autres d'un mix géographique avantageux (faible poids de la Chine, parts de marché élevées aux Etats-Unis) et d'une stratégie industrielle offrant une grande flexibilité, le groupe peut se permettre d'être agnostique à la demande, qu'elle soit électrique ou thermique, et de préserver ainsi sa forte rentabilité. Stellantis a en outre confirmé sa politique de retour à l'actionnaire généreuse en doublant son programme de rachat d'actions, offrant un rendement total (dividendes inclus) de l'ordre de 11% au cours actuel. Cela va de pair avec une valorisation toujours questionnante de 1.5x (Ev/Ebit 24^e).

Bureau Veritas (4.5% du fonds / +8.8%) :

Avec une solide publication annuelle (croissance organique +8,5% et MOP de 15,9%) le groupe efface les craintes qui semblaient exister sur 1/ le coté pérenne de la croissance et 2/ le maintien de la rentabilité à l'heure où son concurrent principal SGS a fait part d'une baisse de marge inattendue. Le profil de croissance de BVI change progressivement que ce soit par plus de stabilité, avec un focus sur les métiers d'opex vs. capex, et une « vague verte » favorable aux infrastructures et à la certification. Le groupe attend ainsi une nouvelle année en croissance de plus de 5% et devrait illustrer cette « accélération » lors de son prochain CMD fin Mars. Le titre a touché ses plus bas multiples historiques fin 2023 et ne se paie que 12.5 et 11.5x 2024 et 2025 respectivement (EV/Ebit).

Le cash est relativement stable à 4,1%. Nous continuons à effectuer des arbitrages en allégeant à la marge certaines lignes pour continuer à renforcer Carl Zeiss Meditec, Pluxee, Biomerieux ou encore ALK Abello.

ESG : nos actions du mois

Ce mois-ci nous avons débuté la nouvelle saison des votes aux assemblées générales. Nous nous sommes notamment intéressés aux résolutions du groupe Fontaine Pajot, un des rares émetteurs en portefeuille à ne pas soumettre au vote la rémunération des membres du comité exécutif. Raison pour laquelle nous nous sommes opposés à l'attribution d'actions gratuites pour les salariés et dirigeants. En effet, la société ne communique ni les potentiels bénéficiaires ni les indicateurs de performance (et donc le niveau d'exigence de l'attribution).

Principaux contributeurs mensuels du fonds maître

	Poids	Contrib.		Poids	Contrib.
Ucb	6,7%	+1,41%	Sanofi	3,2%	-0,21%
Stellantis N.	5,0%	+0,80%	Philips	3,4%	-0,23%
Sopra	9,1%	+0,80%	Sodexo	2,2%	-0,92%

Principaux mouvements mensuels du fonds maître

Renforcements : Carl Zeiss Meditec, Biomerieux, Pluxee et ALK Abello

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 KIRMCAE 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

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

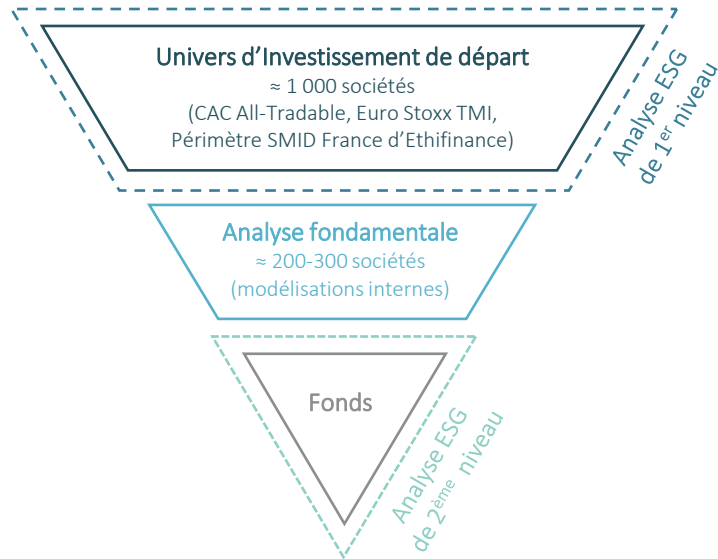
Les données brutes utilisées pour alimenter la Grille de notation ESG proviennent des fournisseurs de données MSCI ESG et Ethifinance. Chaque émetteur est noté selon 21 indicateurs ESG (9 de Gouvernance, 7 Sociaux et 5 Environnementaux). Chaque indicateur se voit attribuer une note comprise entre 0 et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



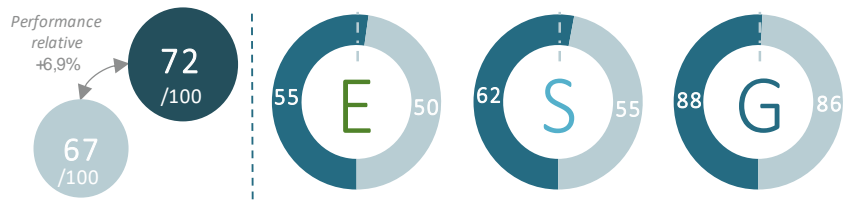
Grille de notation ESG

Modélisations réalisées en interne



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*

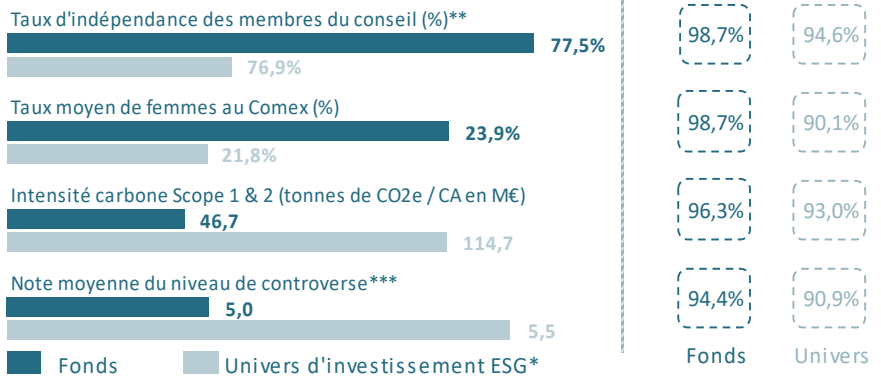


Fonds Univers d'investissement ESG*

*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).

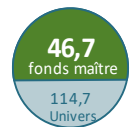
*** Selon le modèle de Controverses de MSCI ESG. Le score varie entre 0 et 10 (meilleur score).
Sources : Kirao, MSCI ESG, Ethifinance

Taxonomie Européenne (fonds maître)



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 maître (analyse de 1^{er} niveau)

Top 5 (note sur 100)	Global	E	S	G
SCHNEIDER ELECTRIC SE	93	82	93	100
SOPRA STERIA GROUP SA	89	74	84	100
CAPGEMINI SE	88	74	81	100
IPSOS SA	86	56	89	100
WAVESTONE SA	83	66	74	100

Sources : Kirao, MSCI ESG, Ethifinance