



KIRAO MULTICAPS ALPHA - Part AC

ISIN FR0012020774

Rapport de gestion - Mars 2024

113,81 €

Valeur liquidative
(Au 28/03/24)

+3,5%

Performance YTD
(Indice : +4,3%)

-0,5%

Performance 1 mois
(Indice : +1,9%)

13 M€

Actif net

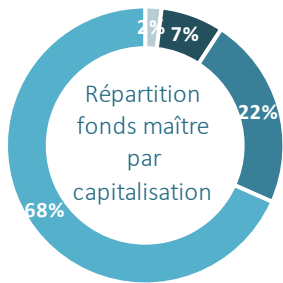


32,9%

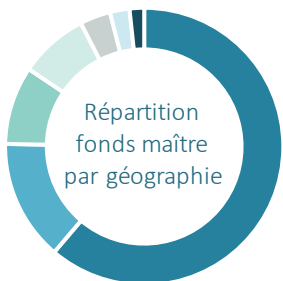
Exposition nette
actuelle

Méthode de Gestion

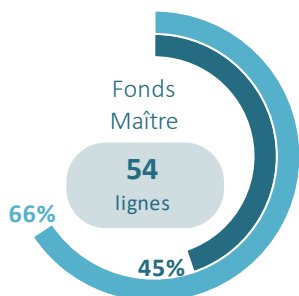
Géré par **Fabrice Revol**, le FCP Kirao Multicaps Alpha est un fonds nourricier du fonds Kirao Multicaps. Il peut être exposé de 0 à 100% du fait de la mise en place de couvertures indicielles. La philosophie de Kirao Multicaps Alpha consiste en l'extraction de la surperformance que le fonds maître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



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



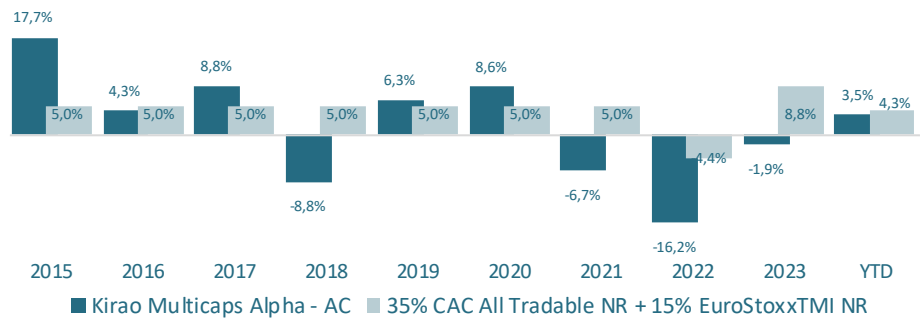
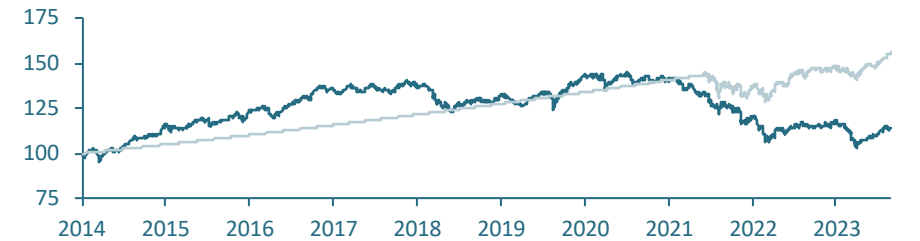
- France (61%)
- Allemagne (14%)
- Pays-Bas (9%)
- Belgique (8%)
- Italie (4%)
- Danemark (2%)
- Autres (2%)



cash
2,6%

- Top 10
- Top 20

Performance



Exposition nette

	Mars.	YtD	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	Origine
Moyenne	33,7%	36,4%	38,1%	38,7%	39,8%	38,8%	43,3%
Maximale	35,2%	39,7%	45,0%	45,0%	56,0%	56,0%	94,4%
Minimale	32,6%	32,6%	32,6%	32,6%	28,7%	25,9%	24,3%

Historique de performances & Indicateurs de risques

	Mars.	YtD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis l'origine*	Annualisé
Fonds	-0,5%	3,5%	-1,9%	-19,1%	-11,9%	13,8%	1,3%
Indice	1,9%	4,3%	7,1%	12,6%	24,2%	55,9%	4,7%
Différence	-2,4%	-0,8%	-9,0%	-31,8%	-36,0%	-42,1%	-3,4%

	Volatilité		Tracking		Information		Jensen's
	Fonds	Indice	Beta	Error	Sharpe	Ratio	Alpha
3 ans	8,1%	7,6%	0,75	6,1%	-1,00	-1,78	-10,2%
5 ans	7,6%	5,9%	0,75	6,4%	-0,40	-1,08	-10,1%

*Depuis le 31/07/2014 - Données au 28/03/24

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Principales lignes du fonds maître

Sopra Group SA	8,6%
LVMH Moët Hennessy	6,1%
UCB	6,0%
Bureau Veritas	5,0%
Stellantis NV	4,8%
Koninklijke Philips NV	3,3%
Cap Gemini SA	3,3%
Sanofi	3,1%
Hermès International	2,3%
De Longhi SpA	2,3%

Répartition sectorielle du fonds maître

Consommation discrétionnaire	29,1%
Soins de santé	22,1%
Technologies de l'information	20,6%
Industrie	16,1%
Matériaux	4,2%
Biens de consommation	2,7%
Services de communication	1,7%
Immobilier	0,8%
Autres	0,0%
Cash	2,6%

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



COMMENTAIRE DE GESTION

Mars 2024

-0,5%

Performance 1 mois
(Indice : +1,9%)

En mars la VL de KMA a reculé de 0.5%. Elle a été pénalisée par la sous performance de notre stock-picking (écart de -2 points par rapport à l'indice de référence de Kirao Multicaps). Cet écart négatif a été partiellement rattrapé par la hausse des indices auxquels nous avons été en moyenne exposés à 34% (vs 35.5% le mois précédent).

Commentaire de gestion du fonds maître

En mars Kirao Multicaps a progressé de 1.9% en part NC mais a sous-performé son indice de référence de 2 points. Cependant avec une performance de +9.9% depuis le début de l'année Kirao Multicaps en part NC conserve de l'avance (120 pts de base) sur son indice.

Pour mars nous mettrons en avant les faits spécifiques suivants :

Soitec (contribution de -37bp). Fin mars la société a annoncé une phase de digestion plus longue que prévu des stocks de RF SOI sur le marché des smartphones. En conséquence son CA pour l'année fiscale 2024 est attendu stable et nous avons révisé nos attentes bénéficiaires de 10% environ. La ligne avait été un peu allégée et pèse 0.9% désormais.

Sopra (contribution de -46 bp). Le repli modéré de 5% de Sopra au mois de mars peut s'expliquer par la forte progression du titre sur 2 mois (+20%) ainsi que par le message prudent de Accenture qui n'a pourtant rien d'une surprise.

Nous avons allégé la position la faisant passer d'un poids maximum de 9.9% en janvier à 8.1% en mars, point bas à partir duquel nous avons reconstitué un peu notre ligne (8.6% le 29 mars). En effet le cas d'investissement repose sur de nombreuses ruptures très puissantes : managériale, stratégique et in fine allocation du capital qui ouvrent une période de forte croissance bénéficiaire. A 230€ la valorisation demeure très modeste à 8.2 et 7.2 (EV/Ebit 24e et 25e resp.) d'après nos estimations.

En sus de ces évolutions spécifiques nous observons que la progression du marché a été alimentée par les performances des secteurs financiers et de l'énergie dont nous sommes totalement absents.

Concernant les contributions positives nous notons celle encore très significative d'UCB (+42bp). La poursuite en mars (+7.4%) du mouvement de hausse enclenché depuis plusieurs mois (+45% YTD) traduit la puissance de la rupture produits en cours avec Bimekizumab (cf reporting de février).

Côté mouvements nous avons initié deux nouvelles positions :

ASML (0.75%). Après un T4 rassurant pour l'année en cours nous attendons une accélération très significative sur la période 2025-27 avec un quasi doublement de l'EBIT en deux ans et une transformation cash toujours forte. Le quasi-monopole et l'avance d'ASML dans la lithographie EUV et les dernières annonces de Nvidia confirment selon nous le besoin en mémoire HBM (nœud technologique). Cela devrait soutenir la demande du groupe encore majoritairement orienté Logic, scénario que devrait d'ailleurs venir valider le CMD en fin d'année (14 novembre). Le groupe se paie 25x l'EBIT 2025 sur le milieu de guidance mais 20x sur le haut de fourchette qui nous paraît de plus en plus crédible.

Dassault Systèmes (1%). Nous avons profité de la baisse du titre suite à la publication des résultats annuels car nous estimons que le ralentissement de croissance de Medidata dans le Life Science est conjoncturel. L'érosion des volumes de recrutements de patients dans les essais cliniques est logique en période post-Covid et les autres activités se portent très bien (forte progression des souscriptions au sein du segment Innovation industrielle, gains importants de contrats 3D Expérience). Les niveaux de valorisation sont revenus à des niveaux intéressants (VE/Ebit 25e <22x) eu égard aux ambitions 2028 (CAGR 23/28 +10% / doublement du BNPA sur la période).

A fin mars le cash était de 2.6% contre 4% fin février.

ESG : nos actions du mois

Comme chaque année, la saison des assemblées générales a commencé ce mois-ci et se prolongera jusqu'à l'été.

En mars, nous avons notamment transmis nos votes pour l'AG de Stellantis, prévue mi-avril. L'approbation des rémunérations reste un point central de notre analyse, bien que dans le cas de Stellantis, le vote demeure consultatif.

Cette année, notre désaccord concerne principalement le niveau de rémunération accordé au Président du Conseil. Le montant en question (3,7M€) nous paraît disproportionné par rapport à son rôle au sein du groupe. De plus, la structure de sa rémunération diffère des pratiques habituelles. En effet, une part significative de sa rétribution repose sur des actions de performance, difficilement justifiables à nos yeux pour un membre non opérationnel. D'autant que c'est une personne liée à la holding Exor, principal actionnaire du Groupe.

Principaux contributeurs mensuels du fonds maître

	Poids	Contrib.		Poids	Contrib.
Stellantis N.	5,4%	+0,49%	Cap Gemini	3,4%	-0,18%
Ucb	5,9%	+0,43%	Soitec	1,3%	-0,38%
De Longhi	2,3%	+0,26%	Sopra	8,6%	-0,47%

Principaux mouvements mensuels du fonds maître

Allègement : Sopra

Achats : Dassault Systèmes, ASML

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 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 :

- 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).
- 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 :

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

Engagement actionnarial:

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

Notre méthodologie propriétaire

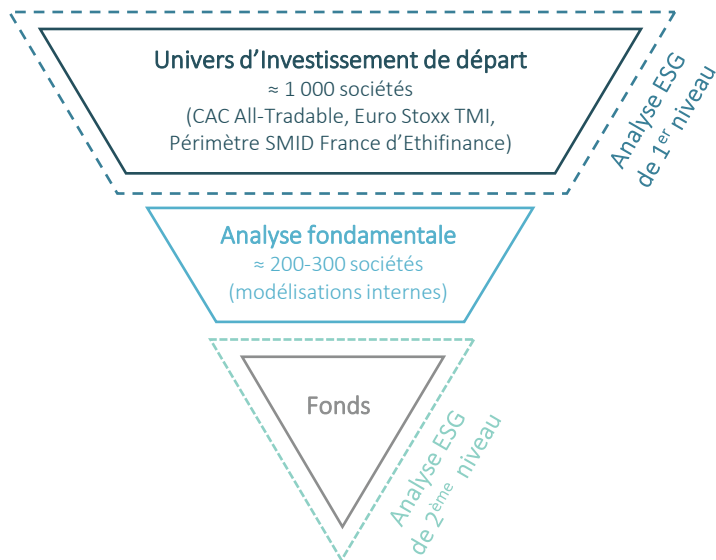
1^{er} niveau

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

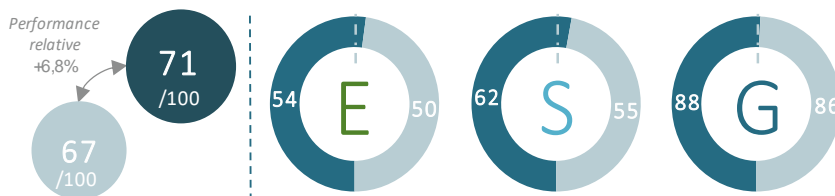


Modélisations réalisées en interne



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*

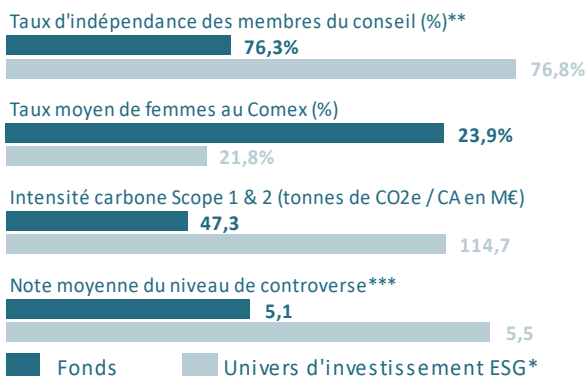


■ Fonds ■ Univers d'investissement ESG*

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

Indicateurs ESG clés

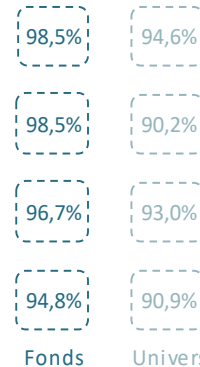
Le fonds maître a pour objectif qu'à minima, les indicateurs Gouvernance et Environnement aient une meilleure performance que l'univers d'investissement.



** 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)



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