



# KIRAO MULTICAPS ALPHA - Part IC

## ISIN FR0013231446

Rapport de gestion - Avril 2024

<b>97,26 €</b> Valeur liquidative (Au 30/04/24)	<b>+3,5%</b> Performance YTD (Indice : +3,3%)	<b>-0,4%</b> Performance 1 mois (Indice : -1,0%)
<b>10 M€</b> Actif net	 Niveau de risque 3/7	<b>35,4%</b> Exposition nette actuelle

### Performance



### Méthode de Gestion

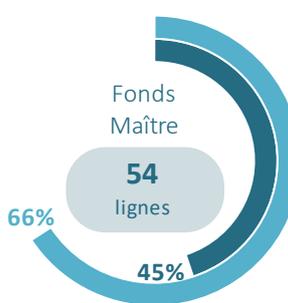
Géré par **Fabrice Revol**, le FCP Kirao Multicaps Alpha est un fonds nourricier du fonds Kirao Multicaps. Il peut être exposé de 0 à 100% du fait de la mise en place de couvertures indicielles. La philosophie de Kirao Multicaps Alpha consiste en l'extraction de la surperformance que le fonds maître 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 (13%)
- Belgique (9%)
- Pays-Bas (9%)
- Italie (4%)
- Danemark (2%)
- Autres (1%)



- cash **2,3%**
- Top 10
- Top 20

	Avr.	YtD	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	Origine
Moyenne	34,5%	35,9%	36,7%	38,5%	39,9%	38,7%	39,3%
Maximale	35,8%	39,7%	45,0%	45,0%	56,0%	56,0%	56,0%
Minimale	32,9%	32,6%	32,6%	32,6%	28,7%	25,9%	25,9%

### Historique de performances & Indicateurs de risques

	Avr.	YtD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis l'origine*	Annualisé
Fonds	-0,4%	3,5%	-0,7%	-17,7%	-8,2%	-2,7%	-0,4%
Indice	-1,0%	3,3%	4,8%	11,1%	22,5%	36,9%	4,4%
<b>Différence</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>-28,7%</b>	<b>-30,7%</b>	<b>-39,6%</b>	<b>-4,8%</b>

	Volatilité		Tracking		Information		Jensen's
	Fonds	Indice	Beta	Error	Sharpe	Ratio	Alpha
3 ans	8,2%	7,6%	0,75	8,2%	-0,94	-1,20	-9,3%
5 ans	7,6%	5,9%	0,75	7,6%	-0,31	-0,77	-8,1%

\*Depuis le 31/07/2014 - Données au 30/04/24  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

### Principales lignes du fonds maître

Sopra Group SA	8,3%
UCB	6,8%
LVMH Moët Hennessy	5,9%
Bureau Veritas	5,0%
Koninklijke Philips NV	4,6%
Stellantis NV	3,4%
Sanofi	3,1%
Cap Gemini SA	3,0%
Sodexo	2,4%
Carl Zeiss Meditec	2,4%

### Répartition sectorielle du fonds maître

Consommation discrétionnaire	27,2%
Soins de santé	24,6%
Technologies de l'information	20,1%
Industrie	16,5%
Matériaux	3,9%
Biens de consommation	2,6%
Services de communication	1,9%
Immobilier	0,9%
Autres	0,0%
Cash	2,3%

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



# COMMENTAIRE DE GESTION

## Avril 2024

-0,4%

Performance 1 mois  
(Indice : -1,0%)

En avril Kirao Multicaps alpha a limité son recul à -0.4% surperformant ainsi son indice de référence de +60bp. Cela résulte principalement de la performance en ligne de notre stock-picking avec son indice de référence et d'une exposition nette moyenne de 34.5% au marché. A fin avril notre exposition nette était de 35.4%.

### Commentaire de gestion du fonds maître

En avril, la part NC de Kirao Multicaps a évolué en ligne avec son indice de référence (-1.9% vs -2%).

Concernant les contributions négatives du fonds nous identifions de nombreux facteurs explicatifs disparates aux fondements peu solides.

Ainsi sur le secteur des SSII (-97bp de contribution) nous notons les étranges reculs des cours de Cap Gemini (-7%) et de Sopra (-8%) ; les investisseurs étaient pourtant parfaitement prévenus du fait que les premiers trimestres seraient « mous » dès les publications des résultats annuels voire même dès les T3. Cette mollesse s'explique par un ralentissement démarré au T3 et qui se poursuit, par des raisons de calendrier (moins de jours ouvrés) et des effets de base (les T1 23 étaient très élevés +9% et +10% pour Sopra et Cap respectivement).

Nous retrouvons ce paramètre effet de base dans de nombreuses sociétés, un effet Chine aussi (secteur du luxe et médical notamment).

Rien d'inquiétant dans ces différents replis qui font même apparaître certaines opportunités.

C'est aussi l'occasion de rappeler sur notre première ligne, Sopra, que: 1/ la croissance ira crescendo tout au long de l'année 2/que la marge progressera « mécaniquement » (synergies, ratio prix/salaires toujours favorable, montée en valeur, baisse de l'empreinte immobilière) 3/ la stratégie de croissance centrée sur les services (vs logiciel) est très volontariste suite à la cession en cours de la partie logiciels bancaires/crédits 4/ la société organisera le premier CMD de son histoire en décembre durant lequel la stratégie devant conduire Sopra à devenir « le » challenger des majors sur le marché européen des services informatiques sera détaillée 5/la valorisation de 7.4x 2024 (VE/Ebit) sur la base de nos estimations demeure inepte au regard de ce que précédemment énoncé et par comparaison avec celle de Cap Gemini qui se paie plus de 12x à 205€ également. Nous attendons une très forte progression du titre Sopra cette année et la suivante !

Notre plus forte contribution positive est Philips (1.2 points). Le titre a progressé de plus de 29% lundi 30 avril à la suite de l'annonce de la signature d'un accord entre Philips et les patients ayant porté plainte contre les dysfonctionnements des appareils traitant l'apnée du sommeil. Le montant est de 1Md€. Pour notre part nous avions de manière très conservatrice provisionné dans nos estimations 2Md€. La hausse de la capitalisation de Philips a été de 5.3Md€ et s'est même montée à 8.5Md€ au plus haut de la journée. Le différentiel entre le milliard à décaisser et la hausse de la capitalisation, sachant qu'il était largement à la portée des analystes au regard de situations « similaires » passées d'émettre l'hypothèse que le montant du dédommagement serait dans cette zone, montre à quel point la prime de risque supportée par le titre s'était écartée des fondamentaux. Notre deuxième contribution du mois, UCB (+60bp), illustre également ce phénomène avec un quasi doublement de son cours (+86%) depuis son point bas de mi-novembre.

Sur ces deux cas d'investissement il est absolument indispensable d'avoir des repères fondamentaux forts sur lesquels s'appuyer lorsque le marché s'en éloigne sensiblement dans un sens ou dans l'autre. C'est pourquoi nous avons le sentiment du devoir accompli lorsque l'analyse de l'alpha du fonds montre que Philips a une contribution de +0.4 point depuis l'initiation de la ligne en décembre 2016 et que UCB en a une de +1.3 points depuis avril 21 (date à laquelle la position devient significative).

Côté mouvements nous avons poursuivi notre allègement sur Stellantis pour environ 70bp, Elis (-30bp), Kion (-30bp) ou encore Sanofi (-20bp). Nous avons réinvesti en Carl Zeiss (+40bp), Dassault Systèmes (+30bp) ou encore Seb. Finalement, les liquidités sont quasi stables à 2.3% vs 2.6%.

### ESG : nos actions du mois

Ce mois-ci, nous avons rencontré des représentants du conseil d'administration de Sopra Steria en amont de leur Assemblée Générale annuelle. Nos échanges ont porté sur deux sujets principaux : 1/ l'alignement avec les pratiques du marché concernant la rémunération de Cyril Malargé (CEO depuis mars 2022), alors que c'est une composante importante dans la rétention des dirigeants clés ; 2/ la nécessité d'une transition en douceur concernant la présidence du conseil, actuellement détenue par le co-fondateur Pierre Pasquier. Celui-ci devrait rester à la tête du conseil pour les deux prochaines années (jusqu'à ses 90 ans), permettant au Groupe de mener à bien l'intégration des récentes acquisitions et le projet de cession de Sopra Banking Software (SBS). Dans l'intervalle, le conseil maintient à jour un plan de succession (révisé annuellement).

### Principaux contributeurs mensuels du fonds maître

	Poids	Contrib.		Poids	Contrib.
Philips	3,5%	+1,17%	Lvmh	6,1%	-0,38%
Ucb	6,4%	+0,59%	Stellantis N.	4,5%	-0,71%
Ubisoft	1,1%	+0,14%	Sopra	8,8%	-0,73%

### Principaux mouvements mensuels du fonds maître

**Allègements :** Stellantis, Elis, Kion et Sanofi

**Renforcements :** Carl Zeiss, Dassault Systèmes et Seb

### CARACTERISTIQUES

ISIN FR0013231446

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 1%

Domiciliation France

Règlement J+3

Frais de surperformance 20% avec High Water Mark

Code Bloomberg KIRMAI 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 1 000 000 €

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

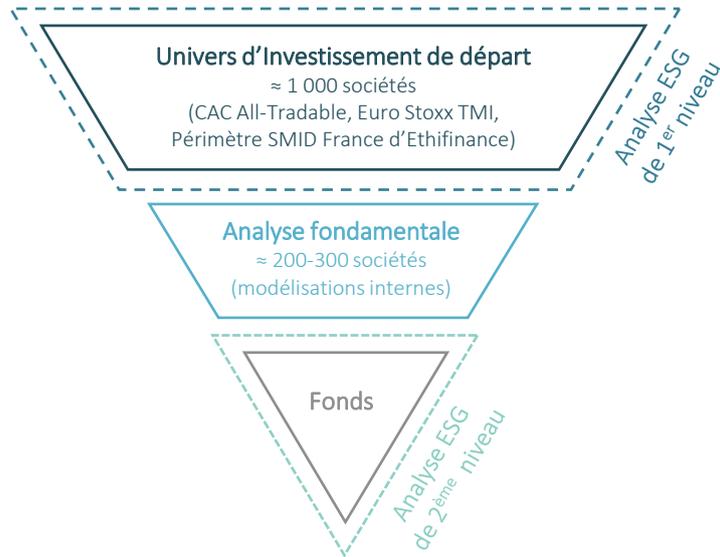
### 1<sup>er</sup> niveau

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



Modélisations réalisées en interne



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

Le fonds maître (Kirao Multicaps) a pour objectif d'atteindre une note ESG moyenne supérieure à celle de l'Univers d'investissement ESG\*

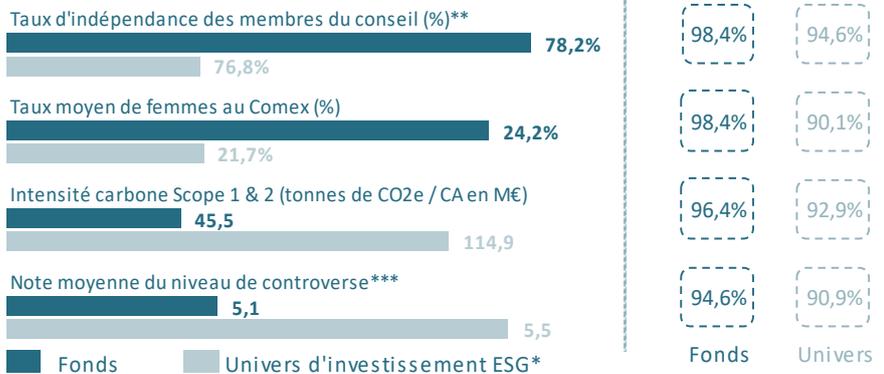


Fonds Univers d'investissement ESG\*

\*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<sup>er</sup> 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