



KIRAO
SMALLCAPS

Positionnement
du fonds dans le
contexte actuel

QUEL EST LE POSITIONNEMENT ACTUEL DU FONDS ?

Kirao Smallcaps détient 40% de sociétés européennes hors France. Le fonds s'est en effet beaucoup européanisé au gré des opportunités récentes (Nemetschek, Brunello Cucinelli, De'Longhi, Puma, Hugo Boss, Carl Zeiss, ALK Abello).

Plus pertinente à nos yeux, **l'exposition pondérée du chiffre d'affaires réalisé en France est de 25%** ; et une très large part de ce chiffre d'affaires nous paraît très peu sensible à un éventuel changement politique en France.

QUELS SONT LES RISQUES ?

- Un risque d'activité : à court terme du fait de l'attentisme... à voir quelle serait la latence de cet attentisme (dépendant de la situation)
- Un risque de taux : spread qui se transmettrait aux financements ; à connecter à la part France du CA (25% donc) et à la situation d'endettement des sociétés (71% des sociétés en portefeuille sont en situation de cash net*. Le reste a un endettement limité souvent accompagné d'une forte génération de Free cash flow) ; sachant que même les sociétés de taille moyenne peuvent solliciter des financements intermédiaires ou non sur des marchés étrangers.

QUELLE EST LA NATURE DU RISQUE ?

- Une politique sociale et salariale potentiellement coûteuse
- Une prime de risque générale sur la dette française et l'investissement français

A nuancer de la difficulté à faire passer ces politiques non seulement sur le plan législatif (dépendra des équilibres issus des élections) et opérationnel (irréalisme des propositions).



CONCLUSION

Du fait de notre exposition réelle à l'activité il n'y a pas vraiment de sujets au-delà des incertitudes sur la magnitude (taux/croissance), la nature (économico/social) et la réalité des risques (ajustement en baisse des ambitions du RN, difficultés législatives...). Nous pensons qu'il ne s'agit actuellement que d'une pure hausse de la prime de risque sans grand fondement pour ce qui concerne un fonds comme Kirao Smallcaps. Evidemment, la notion de risque est comme toujours fonction de l'horizon d'investissement.

Par ailleurs, nous avons désormais derrière nous, sans remonter à 1981, quelques exemples qui démontrent que ce genre de mouvements boursiers très drivés par de la prime de risque politique n'a pas vocation à durer (cf Trump aux US en 2016, Meloni en Italie en 2022). Enfin, nous avons par le passé montré que nous savions profiter de ces moments d'exagération (cf le comportement du fonds sur les plus bas du 18 mars 2020, ou plus récemment en octobre 2022 ou novembre 2023). Nous avons d'ailleurs commencé à réaliser des arbitrages et nous continuerons de saisir ce que nous considérons être des opportunités.

**analyse réalisée en interne en excluant les dettes IFRS 16 (dettes de leasing)*

Texte achevé de rédiger le 14 juin 2024 par Saad Benlamine, Gérant – analyste.

Cet article ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document promotionnel sert uniquement de présentation simplifiée et ne doit pas être interprété comme une offre de souscription ou un conseil en investissement.

