



KIRAO MULTICAPS - Part AC

ISIN FR0012020741

Rapport de gestion - Avril 2025

165,61 €

Valeur liquidative
(Au 30/04/25)

-5,4%

Performance YTD
(Indice : +5,1%)

-1,6%

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

119 M€

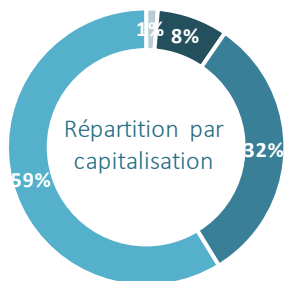
Actif net

Niveau de risque
4/7

SFDR
8

Méthode de Gestion

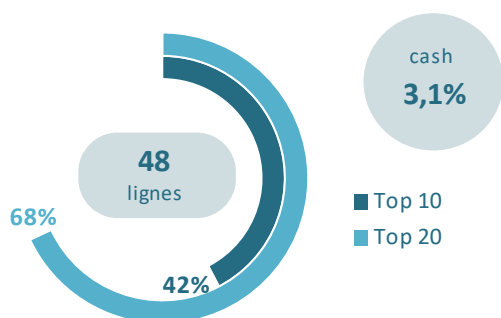
Géré par **Fabrice Revol & Saad Benlamine**, le FCP KIRAO Multicaps suit un process d'analyse fondamentale rigoureux. L'analyse stratégique et financière est grandement réalisée en interne. Elle est écrite, archivée, comprend une modélisation des prévisions financières et une valorisation. L'analyse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



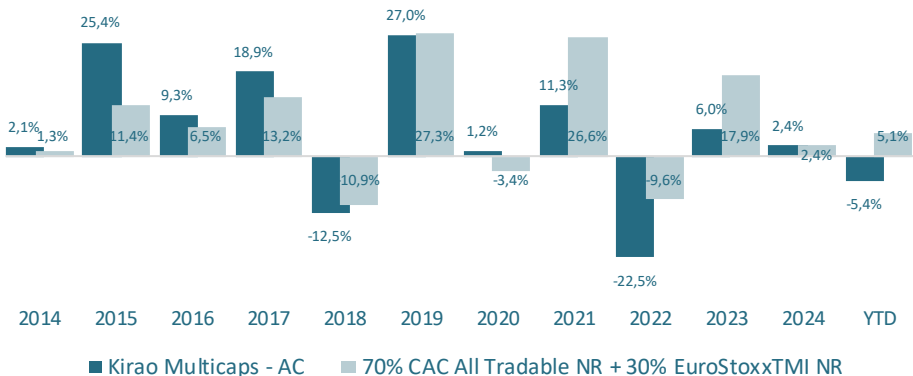
- Micro cap. (<0,5Md€)
- Small cap. (0,5-2Md€)
- Mid cap. (2-10Md€)
- Large cap. (>10Md€)



- France (63%)
- Allemagne (13%)
- Belgique (7%)
- Italie (6%)
- Pays-Bas (5%)
- Danemark (3%)
- Autres (3%)



Performance



Historique de performances & Indicateurs de risques

	Avr.	YtD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis l'origine*	Annualisé
Fonds	-1,6%	-5,4%	-9,5%	-10,1%	6,2%	65,6%	4,8%
Indice	-1,1%	5,1%	1,0%	25,6%	79,9%	116,3%	7,4%
Différence	-0,6%	-10,5%	-10,5%	-35,7%	-73,7%	-50,7%	-2,6%

	Volatilité			Tracking		Information	Jensen's
	Fonds	Indice	Beta	Error	Sharpe	Ratio	Alpha
3 ans	15,8%	15,5%	0,95	5,8%	-0,39	-1,97	-11,1%
5 ans	16,5%	17,3%	0,89	6,2%	-0,01	-1,82	-10,0%

*Depuis le 31/07/2014 - Données au 30/04/25

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Principales lignes :

Sopra Group SA	7,7%
Bureau Veritas	6,0%
UCB	4,1%
Nemetschek	3,7%
LVMH Moët Hennessy	3,7%
BioMerieux	3,7%
Alstom	3,6%
Sanofi	3,5%
Koninklijke Philips NV	3,3%
De Longhi SpA	3,1%

Répartition sectorielle

Soins de santé	26,1%
Technologies de l'information	23,2%
Consommation discrétionnaire	21,7%
Industrie	17,8%
Biens de consommation	3,4%
Matériaux	2,6%
Immobilier	1,3%
Services de communication	0,9%
Autres	0,0%
Cash	3,1%

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



COMMENTAIRE DE GESTION

Avril 2025

-1,6%

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

En avril la VL de Kirao Multicaps a reculé de -1.6% contre -1.1% à son indice de référence.

Nous n'identifions pas d'éléments explicatifs au léger écart négatif du fonds avec son indice de référence.

D'ailleurs si nous prenons le cas particulier de DeLonghi, notre deuxième contributeur négatif avec -35bp, nous ne relevons aucune raison fondamentale spécifique à la baisse du cours (-10.5% sur la période). Seul l'impact tarifaire US peut être avancé comme explication.

Mais si nous considérons que cet élément, bien qu'ayant des impacts différenciés selon les sociétés, n'est pas spécifique et que :

- le cours de bourse avait été déjà très fortement impacté en mars,
- le cumul des sanctions de 24% sur 2 mois (mars-avril) excède très sensiblement le CA réalisé aux Etats-Unis (15%),
- la valorisation de la société est de 6.3x 25e (VE/REX) sur la base de nos estimations et de 7.3x avec une contribution des Etats-Unis ramenée à 0 dans le résultat d'exploitation !

Alors nous osons penser que cette baisse significative du cours de DeLonghi n'est pas justifiée !

Il n'en demeure pas moins que sur ce point des tarifs douaniers US, du fait notamment des messages délivrés lors des publications de résultats trimestriels, notre point de vue fondamental et boursier est en train de s'affiner :

- D'une manière générale les sociétés qui communiquent sur les effets des tarifs douaniers revoient logiquement les impacts en hausse mais sont souvent prudentes en préférant ne pas/pas trop intégrer à ce stade les éléments d'atténuation dont l'impact sera sensible.

- Du fait de ces messages prudents le marché a tendance à surestimer l'impact réel d'une part et prend, en plus, une marge de sécurité parfois exorbitante d'autre part (cf DeLonghi). Si l'on exclut le probable impact récessionniste de ces mesures les cours de bourse intègrent très très largement cette charge supplémentaire ce qui aboutit à certaines valorisations ineptes !

De beaux exemples se retrouvent sur le secteur des services informatiques représenté dans le portefeuille par Sopra et Cap Gemini (7.8%, 2.8%). Nous avons affaire à deux sociétés qui avaient mis en avant le fait que leur premier trimestre serait le point bas de l'année. Au vu des valorisations constatées sur ces deux titres début avril (5.5x et 7x à 150€ et 120€ resp. pour Sopra et Cap G) le marché intégrait une décroissance d'activité au-delà des niveaux communiqués/suggérés par les sociétés et avait un doute sur le fait qu'une reprise même légère interviendrait au-delà. Bref, selon le marché, ça serait pire au T1 et peut être pire que le T1 ensuite (tout au moins au T2)... ce qui ferait des années très ternes autour de -2/-3% de croissance alors que les fourchettes indiquées par les sociétés sont (-2/+0.5 et -2/+2). Ce scénario a été démenti par les publications du premier trimestre qui ont été meilleures qu'attendues d'environ 50bp à 1pt chacune.

Il nous semble qu'un rappel historique soulignant les qualités de croissance et de résistance des marges de ces sociétés est nécessaire pour montrer à quel point les valorisations de ces sociétés sont déconnectées de leurs caractéristiques financières fondamentales.

En 2009, la plus faible croissance trimestrielle a été de -9% (au T4) pour Sopra et de -4% (-5.5% pour Cap G) pour l'année entière. La marge opérationnelle a alors baissé de 2 points (de 9.7% à 7.6% // -150bp pour Cap G) et aurait sûrement mieux tenu si la plus forte baisse d'activité était intervenue pré T4. L'activité est repartie en croissance dès l'année suivante et les marges ont même excédé le niveau de n-2...



COMMENTAIRE DE GESTION

Avril 2025

-1,6%

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

Il est intrinsèque au modèle de ces sociétés de revenir rapidement à leurs niveaux de marge pré-décroissance et de bénéficier d'une activité structurellement croissante. Il est donc totalement inepte de valoriser des sociétés comme Sopra ou Cap Gemini sur des PE désendettés de 7.5 et env.10 respectivement alors que les résultats 2025 seront peu ou prou stables vs 2024 et que l'activité de l'une comme de l'autre seront soutenues par des facteurs spécifiques d'amélioration dans le courant de l'année. La traduction de ces PE en FCF yield sera peut-être plus parlante à certains : ils sont de +/-10% pour les deux sociétés et plutôt proche de 12% pour Sopra, avec des taux de rendement dividende de +/- 3%.

Dans un secteur connexe aux services informatiques, l'éditeur de logiciels allemand Nemetschek (2ème contributeur positif avec +28bp) a démontré lors de sa publication trimestrielle la résilience de son modèle, sa faible sensibilité à l'évolution de la macro-économie et sa capacité à croître de manière très rentable alors que le groupe a bien entamé sa transition vers le SaaS. La société est désormais installée dans le top 5 du fonds.

Nous n'avons effectué aucun mouvement structurant et le cash reste modéré à +/- 3%.

ESG : nos actions du mois

Après audit, le fonds Kirao Multicaps a obtenu un avis favorable au maintien du Label ISR selon la nouvelle version v3. Celle-ci est plus exigeante que l'ancienne version et impose pour le fonds, outre une exclusion renforcée au regard de critères environnementaux, d'atteindre une note ESG moyenne supérieure à celle de l'Univers d'investissement, retraité des 25% émetteurs les moins bien notés sur le plan ESG (cf. méthodologie dite d'amélioration de note). Ce seuil sera porté à 30% au 1er janvier 2026.

Principaux contributeurs mensuels

+	Poids	Contrib.	-	Poids	Contrib.
Sopra	8,1%	+0,37%	Sanofi	3,6%	-0,22%
Nemetschek	3,4%	+0,30%	De Longhi	3,1%	-0,35%
Elis	2,0%	+0,18%	Lvmh	4,3%	-0,62%

Principaux mouvements mensuels

Aucun mouvement structurant

CARACTERISTIQUES

ISIN FR0012020741

Catégorie AMF Actions zone Euro

Type de véhicule UCITS IV

Forme Juridique FCP éligible au PEA

Indice de référence : 70% CAC All-tradable NR + 30% EuroStoxx TMI NR

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 KIRMCAC 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, 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 :

- 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 à deux niveaux :

i. Applicables à tous les fonds Kirao :

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

ii. Exigence renforcée pour les fonds labellisés ISR :

- Développement de nouveaux projets dans le charbon thermique ainsi que dans les hydrocarbures conventionnels et/ou non conventionnels ;
- Producteurs d'électricité dont l'intensité carbone de l'activité n'est pas compatible avec l'Accord de Paris.

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.

Notre méthodologie propriétaire

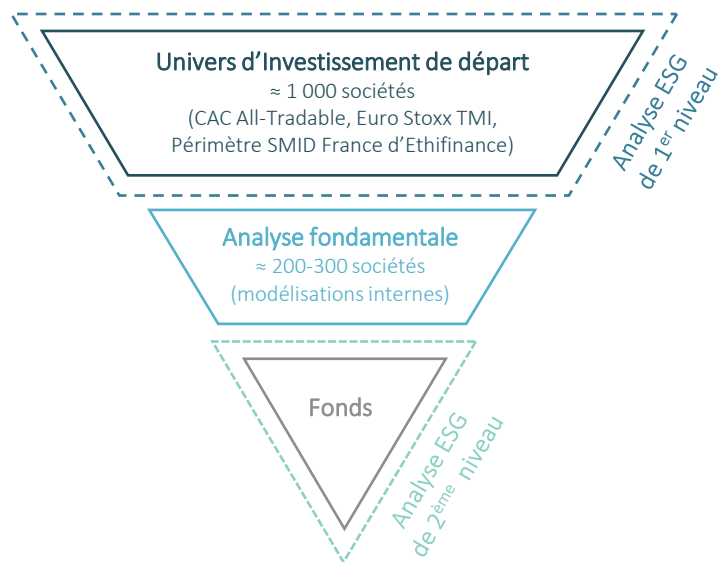
1^{er} niveau

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 24 indicateurs ESG (9 de Gouvernance, 8 Sociaux et 7 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, fondée sur une analyse qualitative. La Gouvernance, sujet transversal à tous les secteurs, y joue un rôle central et représente au moins 50 % de la note globale. Les critères Environnementaux et Sociaux sont évalués à la fois de manière commune (impact climatique, capital humain, parties prenantes) et sectorielle, selon leur matérialité.



Nos outils

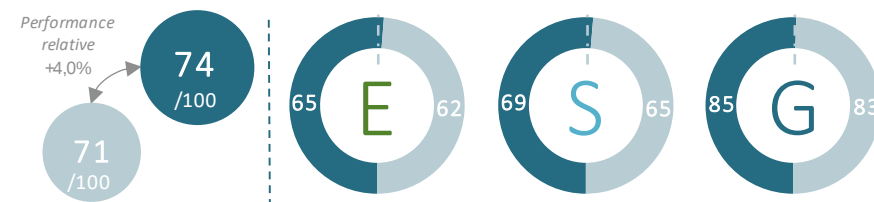


Modélisations réalisées en interne



Note ESG - analyse de 1^{er} niveau

KIRAO Multicaps a pour objectif d'atteindre une note ESG moyenne supérieure à celle de l'Univers d'investissement ESG*

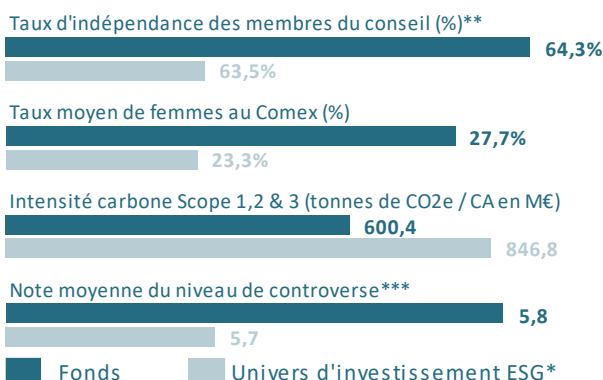


■ Fonds ■ Univers d'investissement ESG*

*75% des sociétés les mieux notées
Sources : Kirao, M S C I ESG, Ethifinance

Indicateurs ESG clés

Le fonds a pour objectif qu'a minima, les indicateurs Social et Environnement affichent une meilleure performance que l'univers d'investissement de départ.



■ Fonds ■ Univers d'investissement ESG*

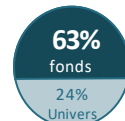
** Moyenne pondérée des émetteurs pour lesquels 1 point a été attribué selon la méthodologie de notre grille de notation ESG : 1 point est attribué si le taux d'indépendance du conseil est supérieur ou égal à 50% (le seuil est abaissé à 33% pour les sociétés contrôlées).
*** Selon le modèle de Controverses de M S C I ESG. Le score varie entre 0 et 10 (meilleur score).
Sources : Kirao, M S C I ESG, Ethifinance

Taxonomie Européenne



Données fournies par M S C I ESG. L'alignement à la taxonomie repose sur des données estimées par M S C I ESG.
*%de sociétés ayant fait valider ou en cours de validation par la Science Based Targets initiative.

Validation SBTi*



Intensité carbone



Les notes ESG du fonds (analyse de 1^{er} niveau)

Top 5 (note sur 100)	Global	E	S	G
SCHNEIDER ELECTRIC SE	94	84	95	100
LEGRAND SA	90	79	90	100
SOPRA STERIA GROUP SA	87	80	78	100
WAVESTONE SA	86	83	73	100
DASSAULT SYSTEMES SE	82	70	85	89

Sources : Kirao, M S C I ESG, Ethifinance