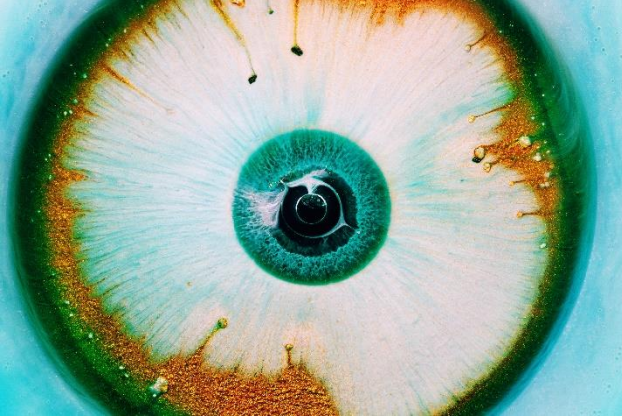


KIRAO MULTICAPS ALPHA - Part IC

ISIN FR0013231446

Rapport de gestion - Avril 2025



92,49 €

Valeur liquidative
(Au 30/04/25)

-5,8%

Performance YTD
(Indice : +2,7%)

+0,1%

Performance 1 mois
(Indice : -0,4%)

6 M€

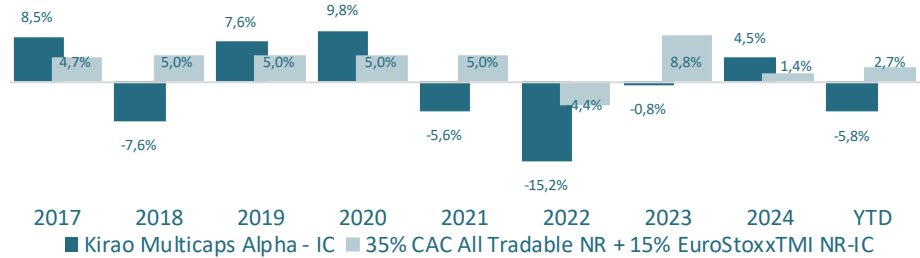
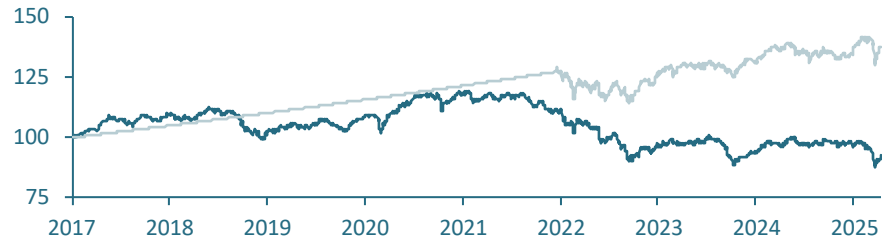
Actif net



43,7%

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 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.

Exposition nette

	Avr.	YtD	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	Origine
Moyenne	45,7%	45,5%	45,5%	45,5%	45,5%	45,5%	45,5%
Maximale	50,2%	50,2%	50,2%	50,2%	50,2%	50,2%	50,2%
Minimale	40,1%	40,1%	40,1%	40,1%	40,1%	40,1%	40,1%

Historique de performances & Indicateurs de risques

	Historique		Depuis l'origine*				Annualisé
	Avr.	YtD	1 an	3 ans	5 ans	l'origine*	
Fonds	0,1%	-5,8%	-4,9%	-12,6%	-16,2%	-7,5%	-0,9%
Indice	-0,4%	2,7%	0,8%	13,1%	17,6%	38,0%	4,0%
Différence	0,5%	-8,5%	-5,7%	-25,7%	-33,8%	-45,6%	-4,9%

	Volatilité		Tracking		Information		Jensen's
	Fonds	Indice	Beta	Error	Sharpe	Ratio	Alpha
3 ans	8,2%	7,8%	0,75	10,3%	-0,85	-0,84	-8,2%
5 ans	7,9%	6,9%	0,73	9,2%	-0,61	-0,73	-13,0%

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

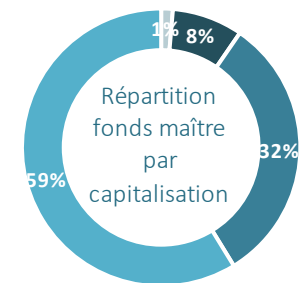
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Principales lignes du fonds maître

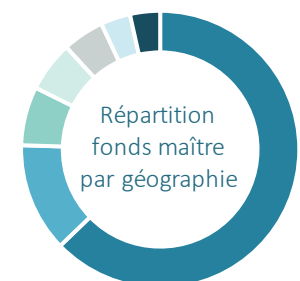
Sopra Group SA	7,7%
Bureau Veritas	6,0%
UCB	4,1%
Nemetschek	3,7%
LVMH Moët Hennessy	3,7%
BioMerieux	3,7%
Alstom	3,6%
Sanofi	3,5%
Koninklijke Philips NV	3,3%
De Longhi SpA	3,1%

Répartition sectorielle du fonds maître

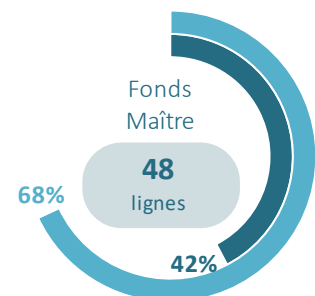
Soins de santé	26,1%
Technologies de l'information	23,2%
Consommation discrétionnaire	21,7%
Industrie	17,8%
Biens de consommation	3,4%
Matériaux	2,6%
Immobilier	1,3%
Services de communication	0,9%
Autres	0,0%
Cash	3,1%



- 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%)



cash
3,1%

- Top 10
- Top 20

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

+0,1%

Performance 1 mois
(Indice : -0,4%)

En avril la VL de Kirao Multicaps Alpha a été stable et a surperformé son indice de 50bp. Cela résulte du fait que notre stock-picking a sensiblement surperformé ses indices de couverture, dont les reculs ont été plus prononcés que celui de l'indice de référence de Kirao Multicaps (-1.1% vs -2.5% et -1.7% pour les CAC40 et EuroStoxx 50 resp.). L'exposition nette a été de 45.5% en moyenne en avril.

Commentaire de gestion du fonds maître

En avril la VL de Kirao Multicaps a reculé de -1.5% 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.

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.).



COMMENTAIRE DE GESTION

Avril 2025

+0,1%

Performance 1 mois
(Indice : -0,4%)

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...

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 maître 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 du fonds maître

+			-		
	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 du fonds maître

Aucun mouvement structurant.

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	KIRMCAL 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 à deux niveaux :

i. Applicables à tous les fonds Kirao :

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

ii. Exigence renforcée pour les fonds labellisés ISR :

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

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.

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).

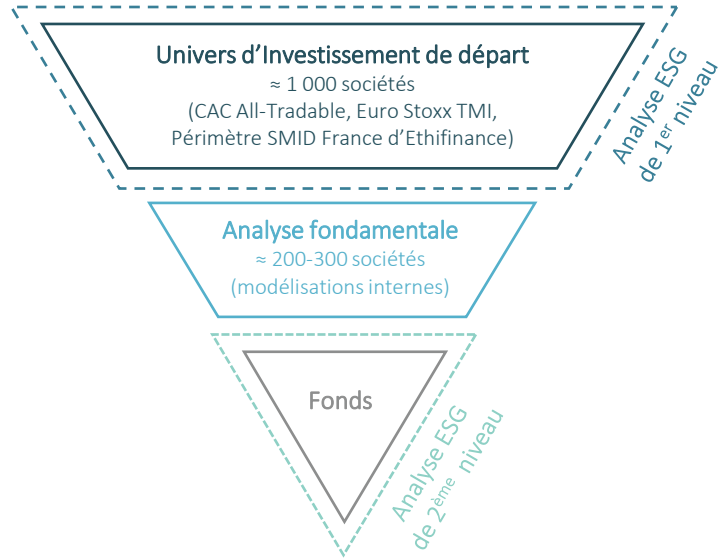


Notre méthodologie propriétaire

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



Grille de notation ESG

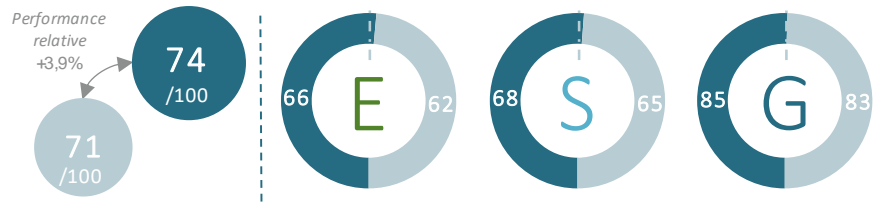
Modélisations réalisées en interne



Atlas par Kirao

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*

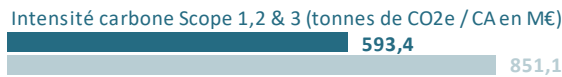
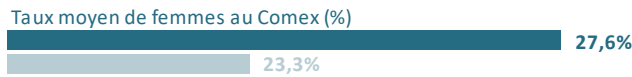
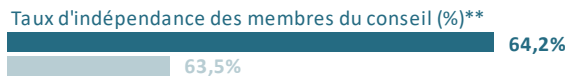


Fonds Univers d'investissement ESG*

*75% des sociétés les mieux notées
Sources : Kirao, MSCI ESG, Ethifinance

Indicateurs ESG clés

Le fonds a pour objectif qu'à 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 MSCI ESG. Le score varie entre 0 et 10 (meilleur score).
Sources : Kirao, MSCI ESG, Ethifinance

Taux de couverture



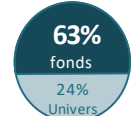
Fonds Univers

Taxonomie Européenne



Données fournies par MSCI ESG. L'alignement à la taxonomie repose sur des données estimées par MSCI 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, MSCI ESG, Ethifinance