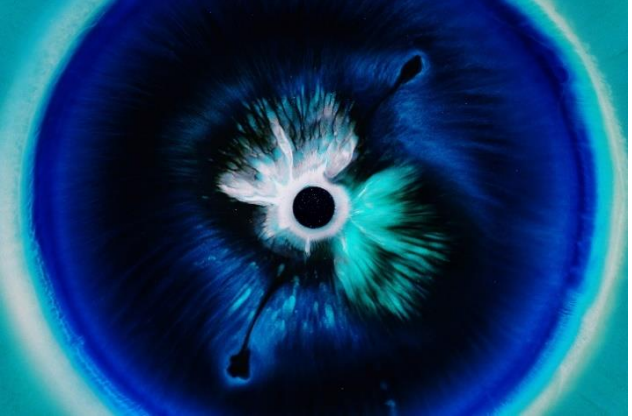


KIRAO MULTICAPS - Part AC

ISIN FR0012020741

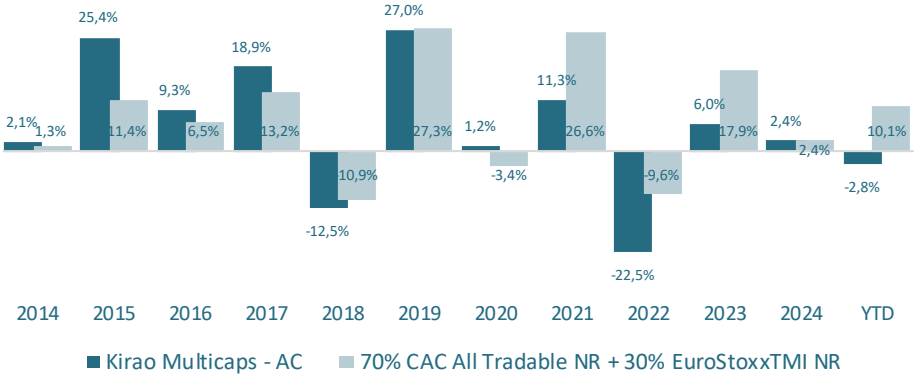
Rapport de gestion - Juillet 2025

170,23 €	-2,8%	-1,5%
Valeur liquidative (Au 31/07/25)	Performance YTD (Indice : +10,1%)	Performance 1 mois (Indice : +1,3%)
107 M€	Niveau de risque 4/7	**SFDR 8**
Actif net		

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.

Performance



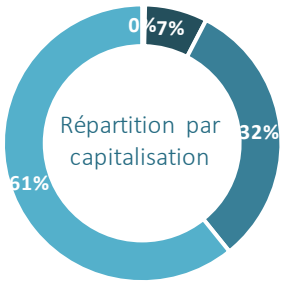
Historique de performances & Indicateurs de risques

	Juil.	YtD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis l'origine*	Annualisé
Fonds	-1,5%	-2,8%	-4,4%	-2,3%	-1,1%	70,2%	5,0%
Indice	1,3%	10,1%	8,7%	32,8%	76,6%	126,6%	7,7%
Différence	*-2,8%*	*-12,9%*	*-13,1%*	*-35,1%*	*-77,7%*	*-56,4%*	*-2,8%*

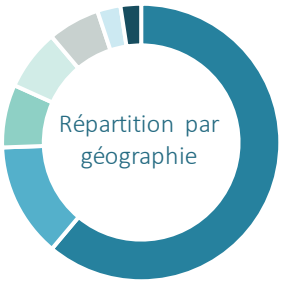
	Volatilité		Tracking			Information	Jensen's
	Fonds	Indice	Beta	Error	Sharpe	Ratio	Alpha
3 ans	15,2%	14,6%	0,96	5,8%	-0,24	-1,85	-10,4%
5 ans	16,0%	16,4%	0,91	6,1%	-0,11	-2,01	-11,3%

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

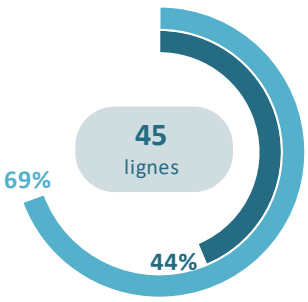
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures



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



- France (61%)
- Allemagne (13%)
- Italie (7%)
- Belgique (7%)
- Pays-Bas (6%)
- Suisse (3%)
- Autres (2%)



cash **2,1%**

- Top 10
- Top 20

Principales lignes :

Sopra Group SA	7,7%
Bureau Veritas	5,7%
UCB	4,8%
Nemetschek	4,6%
BioMerieux	4,0%
Alstom	3,7%
Koninklijke Philips NV	3,6%
LVMH Moet Hennessy	3,4%
De Longhi SpA	3,2%
Sanofi	3,0%

Répartition sectorielle

Soins de santé	27,3%
Technologies de l'information	25,2%
Consommation discrétionnaire	21,9%
Industrie	16,8%
Matériaux	2,4%
Biens de consommation	2,2%
Immobilier	1,5%
Services de communication	0,7%
Autres	0,0%
Cash	2,1%

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

COMMENTAIRE DE GESTION

Juillet 2025

-1,5%
Performance 1 mois
(Indice : +1,3%)

En juillet la VL de Kirao Multicaps a reculé de 1.5% contre une progression de +1.3% pour son indice de référence.
Des fortes sanctions boursières ont impacté une dizaine de titres notamment au moment des publications des résultats semestriels. Parmi ce panel une seule nous semble justifiée ; les autres sont totalement déconnectées des publications elles-mêmes et des fondamentaux plus globalement. Heureusement le marché a semblé valider certains de nos cas d'investissement forts tels que UCB, Philips et OPmobility.

Une sanction justifiée ….
Commençons par Amplifon (-43bp de contribution) qui a baissé de 25% le jour de sa publication. La déception était indéniable puisque nous attendions une accélération sur le T2. Elle a bien eu lieu sur certains pays (France et Allemagne) mais les performances ont été faibles dans les autres pays/zones conduisant à un écart de -4 points environ avec nos attentes de croissance organique. Couplée à une marge d'exploitation logiquement sous pression du fait du modèle de distributeur nous avons été amenés à réviser notre résultat d'exploitation de 20% sur l'année en cours. Malgré la valorisation relativement modeste (<10x EV/ebitda) nous avons préféré alléger notre position à 50bp vs 1.8% pré-publication.

…2 exagérées …
Clariane a également pesé (-20 bp). Comme cela arrive régulièrement les résultats sont rythmés par les réformes de santé selon le schéma suivant : 1/une réforme 2/une baisse de marge 3/une adaptation du modèle et des compensations …nous en sommes au point 2 sur la branche santé de Clariane. Nous allons logiquement entrer en phase 3 à partir du S2. Les attentes annuelles sont maintenues et surtout la restauration de la structure financière du groupe conduira à une revalorisation du titre qui, à 5€, se paye 5.5X son Ebitda 25e (cf reporting de juin). Nous dirons qu'avec des baisses de -13.5% le jour de sa publication et -12.5% sur le mois, elle digère sa forte hausse de plus de 100% sur l'année.
La publication du résultat semestriel de Seb nous a conduit à réviser notre attente de résultat d'exploitation de -8% sur l'année …problème : le titre a perdu -20% en juillet. De son côté, DeLonghi, soutenue par son activité café très dynamique (60% du CA), a remonté ses attentes de résultat d'exploitation pour l'année de 5% environ ce que le cours de bourse n'a salué que par une modeste hausse de 1.5% le jour j comme sur le mois. Ce n'est pourtant pas la valorisation qui est un obstacle (6.5x VE/REX 25e pour un rythme de croissance bénéficiaire annuelle que nous voyons à 6-8% en organique sur les prochains exercices). Nous en détenons 3.2% contre 2% pour Seb (9x VE/REX 25e).

…trois sans fondements…
Dans le secteur des services informatiques et logiciels c'est l'incompréhension qui domine. Sopra, Dassault Systèmes et Cap Gemini (-114bp de contrib en cumul) ont toutes trois reculé le jour de leur publication de -5%, -8%, -1% (-10% sur le mois), respectivement. Pour Sopra et Dassault Systèmes dont les publications de résultats étaient parfaitement en ligne avec les attentes voire même supérieures et surtout confirmaient une meilleure dynamique de croissance, le marché a fini par se focaliser sur la dégradation des conditions de collecte de cash …il nous avait échappé que la situation économique était florissante au point que les entreprises étaient promptes à régler au cul du camion comme on dit sur les marchés …de gros … Pour Cap Gemini la réaction était encore plus mystérieuse puisque la publication du T2 était bonne sans aucune contestation possible et à même de conduire à une révision de 2/3% des attentes bénéficiaires sur l'année …cash impeccable … Ces trois sociétés se traitent aux environs de 7x (VE/REX 25e) pour Sopra et Cap Gemini et 18x pour Dassault Systèmes …des Everest !

…2 à l'envers
Nous aurions franchement pu inclure Cap Gemini et Dassault Systèmes dans cette rubrique, mais contentons-nous de Bureau Veritas (contrib -20bp) et Ab Inbev (contrib -29bp). Notre fair-play nous perdra ! Bureau Veritas a publié une croissance organique de plus de 6% au T2 et une marge en hausse +40bp en organique dont l'affichage est certes un peu minoré par les effets de changes. Cette publication était parfaitement en ligne voire au-dessus pour la marge. Avec une valorisation absolue et relative modestes (12x VE/REX 25e, écrasé à 9.5X en 2027 // cf notre reporting de février 2025) nous attendions une réaction favorable : il y en a bien eu une mais elle n'a duré que quelques heures. Finalement le titre a baissé de 1.5% sur la séance et de -4% sur la période j-1 publication à 31 juillet. Surréaliste !
Pour sa part AB Inbev a surpassé les attentes de croissance organique de son Ebitda au 1er semestre ce qui permet à la société d'être très à l'aise avec une croissance projetée entre 6 et 8% pour l'année. Pour autant le titre a corrigé de plus de 10% dans la foulée de sa publication. A 50€ Ab Inbev se paye tout juste 10.5x (VE/REX 25e).

(suite page suivante)

COMMENTAIRE DE GESTION

Juillet 2025

-1,5%
Performance 1 mois
(Indice : +1,3%)

En positif nous ressortons UCB (contrib+ 55bp) dont la publication a été très forte avec une hausse de chiffre d'affaires de +27% organique sur le semestre, portée par les nouveaux médicaments (Bimekizumab, Fintepla, Rystiggo notamment). Le seul Bimekizumab a presque quadruplé sur le semestre y/y à 799M€ comptant pour 23% des ventes. UCB a prudemment relevé ses attentes bénéficiaires (ebitda) annuelles d'environ 8%. Le cours de bourse n'a progressé que de 2% le jour de la publication signant un bon parcours sur le mois (+14%). Comme un symbole, le jour même Sanofi a baissé de 8% pour une révision en baisse de 2-3% des attentes. Concernant UCB l'équity story est intacte ; la société est entrée dans une phase de récolte majeure sur cinq produits qui délivrent en même temps de grosses performances. Avec les ventes actuelles de Bimekizumab il n'est pas concevable que le peak-sales de 4Md€ ne soit pas allègrement relevé. Nous estimons que le momentum intrinsèque à la société va rester très soutenu et s'accompagnera de révisions en hausse régulières des attentes bénéficiaires. A la lumière de ces résultats semestriels le cours de bourse, hors sujet sectoriel de type « tariff US », devrait s'affranchir allégrement du niveau de 200€. Notre position est de 4.5% et nous n'y touchons pas.

Nous citerons aussi Philips (contrib +39bp) dont la publication a été meilleure qu'attendue sur tous les plans ce qui nous conduit à réviser en hausse de 5-6% notre estimation de résultat avec un momentum en amélioration. Le cours a progressé de 9% le jour de la publication (+13% sur le mois). Nous en détenons 3.6% et maintenons cette pondération.

Enfin, OPmobility (contrib +30bp, +24%). Conformément à nos attentes (cela fait deux ans que nous attendons), le groupe publie des résultats semestriels qui offrent beaucoup de visibilité sur l'amélioration de sa marge pour les trois prochaines années. Le tout sans pour autant tabler sur une forte reprise de la croissance du secteur ou de son chiffre d'affaires. Ses forces spécifiques sont bien identifiées et le rerating peut s'enclencher, sachant que nous partons de très bas.

Nous pourrions continuer encore longtemps notre inventaire. Ce long propos montre une fois de plus ce que nous répétons inlassablement depuis de nombreux mois : 1/les drawdowns sont très forts 2/l'asymétrie sanction/récompense sur bonne/mauvaise nouvelle est forte notamment lors des publications mais pas uniquement. En dehors des thématiques puissantes : sociétés financières/secteur de la défense/sociétés défensives (utilities) la « loi du marché » édictée ci-dessus prévaut implacablement.

Notre patience est mise à mal mais nous sommes très confiants et persévérants c'est pourquoi nos liquidités sont stables et basses (2%).

Principaux contributeurs mensuels

+	Poids	Contrib.
Ucb	4,2%	+0,58%
Philips	3,2%	+0,41%
Opmobility-P.	1,4%	+0,31%

-	Poids	Contrib.
Amplifon	1,7%	-0,46%
Seb	2,4%	-0,49%
Sopra	7,9%	-0,70%

Principaux mouvements mensuels

Vente : Amplifon

CARACTERISTIQUES

ISIN FR0012020741	**Code Bloomberg** KIRMCAC FP
Catégorie AMF Actions zone Euro	**Création du fonds** 31/07/2014
Type de véhicule UCITS IV	**Création de la part** 31/07/2014
Forme Juridique FCP éligible au PEA	**Parts disponibles** AC / IC / KC
Indice de référence : 70% CAC All-tradable NR + 30% EuroStoxx TMI NR	**Gestionnaire** Kirao Asset Management
Devise de la part EUR	**Droits d'entrée** 1% max
Frais de gestion 2,35%	**Droits de sortie** Néant
Domiciliation France	**Cut-off** Jour de VL 12:00
Règlement J+3	**Investissement minimum** Néant
Frais de surperformance 20% avec High Water Mark	**ESG** Article 8 SFDR, Label ISR

Kirao Asset Management - www.kirao.fr - rubrique fonds - +33 1 85 76 08 05

Kirao Asset Management

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 règlementaire 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.). Kirao asset management 2021 – 86 rue de Lille 75007 paris – n° d'agrément : GP14000015.

ESG *by* KIRAO

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 :

- 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.

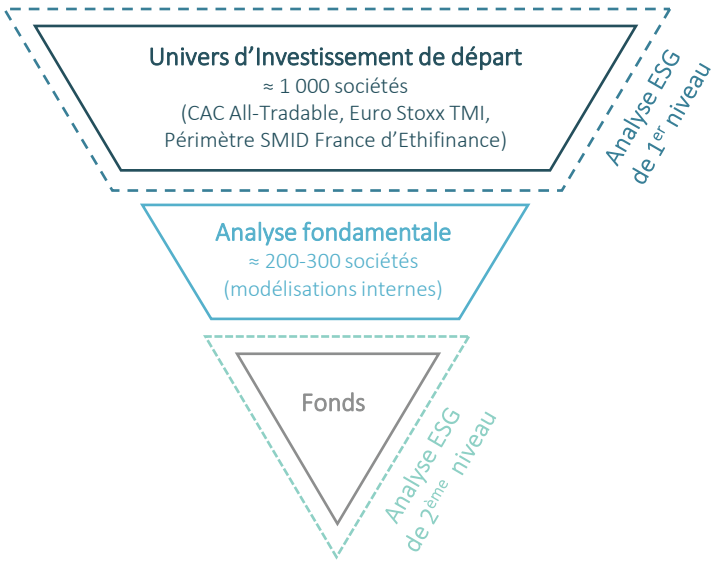
Notre méthodologie propriétaire 1er niveau

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 2ème 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

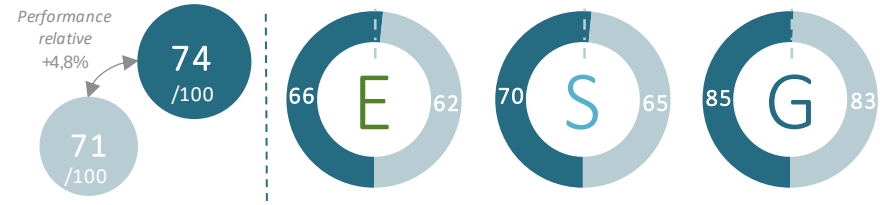
Grille de notation ESG

Modélisations réalisées en interne

Atlas par Kirao

Note ESG - analyse de 1er niveau

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

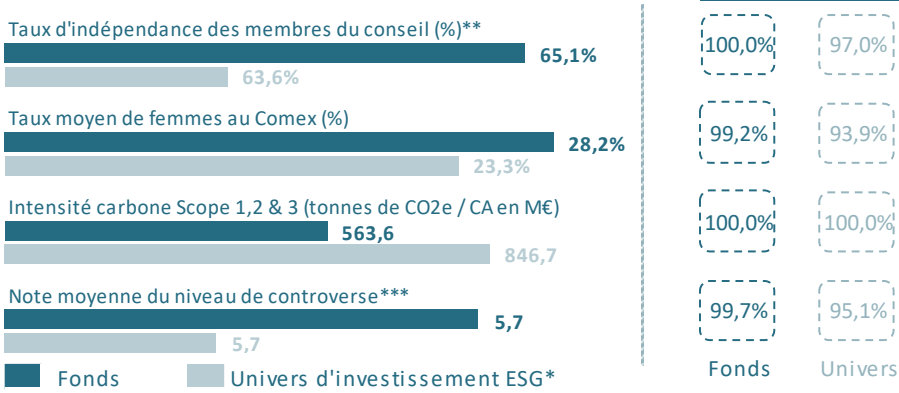


Fonds — Univers d'investissement ESG*

**75% des sociétés les mieux notées*
Sources : Kirao, M SCI 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.



*** 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 SCI ESG. Le score varie entre 0 et 10 (meilleur score).*
Sources : Kirao, M SCI ESG, Ethifinance

Taxonomie Européenne

46,5% des revenus des entreprises éligibles

9,0% des revenus des entreprises alignés

99,7% Taux de couverture du fonds

Validation SBTi* : 64% fonds — 24% Univers

Intensité carbone : 563,6 fonds — 846,7 Univers

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

Les notes ESG du fonds (analyse de 1er 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 SCI ESG, Ethifinance