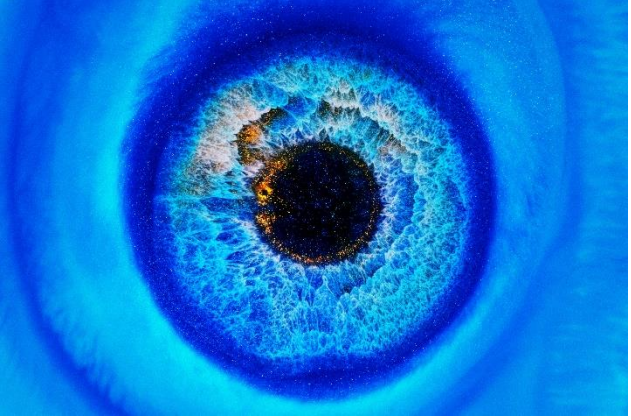


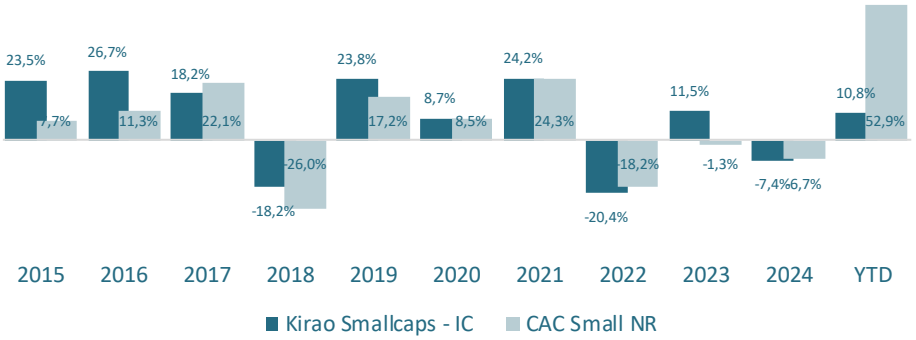
KIRAO SMALLCAPS - Part IC

ISIN FR0012646131

Rapport de gestion - Juillet 2025

230,45 €	+10,8%	+0,6%
Valeur liquidative (Au 31/07/25)	Performance YTD (Indice : +52,9%)	Performance 1 mois (Indice : +20,7%)
58 M€	Niveau de risque 4/7	SFDR 8
Actif net		

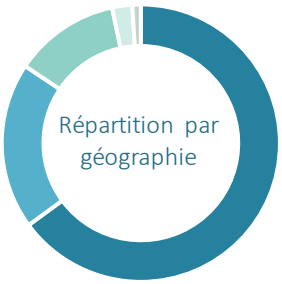
Performance



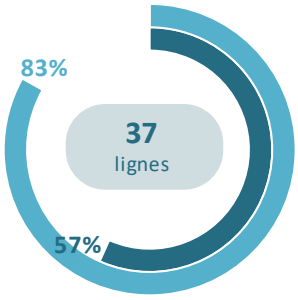
Méthode de Gestion

Géré par **Saad Benlamine,** le FCP KIRAO Smallcaps 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 (66%)
- Allemagne (20%)
- Italie (12%)
- Danemark (2%)



cash **3,2%**

- Top 10
- Top 20

Historique de performances & Indicateurs de risques

	Juil.	YtD	1 an	3 ans	5 ans	Depuis l'origine*	Annualisé
Fonds	0,6%	10,8%	9,4%	9,1%	39,4%	130,5%	8,4%
Indice	20,7%	52,9%	43,2%	32,0%	82,4%	97,2%	6,8%
Différence	*-20,1%*	*-42,1%*	*-33,7%*	*-22,8%*	*-43,0%*	*33,2%*	*1,6%*

	Volatilité			Tracking		Information	Jensen's
	Fonds	Indice	Beta	Error	Sharpe	Ratio	Alpha
3 ans	16,4%	17,2%	0,73	11,4%	0,01	-0,59	-4,9%
5 ans	17,3%	17,3%	0,83	10,0%	0,31	-0,59	-3,4%

**Depuis le 15/04/2015 - Données au 31/07/25*

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Principales lignes :

Nemetschek	7,9%
Brunello Cucinelli	6,7%
Sopra Group SA	6,5%
Scout24 AG	6,0%
OPmobility	5,5%
De Longhi SpA	5,4%
ID Logistics	4,9%
Trigano	4,8%
Elis S,A,	4,8%
Alten Ltd	4,3%

Répartition sectorielle

Consommation discrétionnaire	31,9%
Technologies de l'information	27,8%
Industrie	18,7%
Services de communication	11,8%
Soins de santé	5,2%
Energie	1,3%
Finance	0,0%
Services aux collectivités	0,0%
Autres	0,0%
Cash	3,2%

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

+0,6%

Performance 1 mois
(Indice : +20,7%)

Le fonds sous-performe en juillet. Mais le CAC Small a été significativement boosté par la performance de la biotech Abivax. Retraitée de cette valeur, la performance du fonds aurait été en ligne avec celle de l'indice.

Principal détracteur, Jungheinrich baisse de 15% suite à un avertissement sur les résultats de l'année en cours. Dans les faits, cette annonce est presque une bonne nouvelle. Le groupe a annoncé des mesures destinées à améliorer la rentabilité de ses opérations dès fin 2026, début 2027. Ces mesures ont un coût, par définition exceptionnel, qui pèsera en 2025.
Notre échange avec le management a été beaucoup plus constructif que la teneur du communiqué financier, volontairement laconique, voire alarmiste. Ce n'est pas la première fois qu'ils nous font le coup. In fine, le cas d'investissement ne change pas vraiment, bien que les perspectives à long terme présentées en mai dernier nous paraissent toujours difficiles à atteindre.

Sopra (-8%) est de son côté légèrement impacté par une publication seulement en ligne avec les attentes, bien que le point bas ait été confirmé.

Enfin, Publicis (-12%) réalise une belle performance (6% de croissance organique au S1 et marge en légère hausse) et relève ses attentes pour l'année. Mais le groupe reste pénalisé en bourse à cause des mauvaises performances des sociétés de son secteur et du risque de disruption lié à l'IA. Les gains de parts de marché sont pourtant significatifs depuis plus de trois ans et la valorisation, à 7x l'Ebit 2026, offre un fcf yield de plus de 10%.

OPmobility (+24%) est le premier contributeur positif en juillet.
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.

Ceconomy (+25%) est aussi une forte contribution. Le groupe allemand, dont le cours de bourse avait touché 1,2€ fin 2022, quand les craintes liées à la guerre en Ukraine et à l'inflation étaient à leur paroxysme, vient de faire l'objet d'une offre de rachat par le géant chinois JD.com à 4,6€. La patience est amère mais son fruit est doux.
Nous pensons néanmoins qu'il y a un risque pour que l'opération soit politiquement bloquée. Et si jamais cette dernière a lieu, elle risque de prendre du temps. Nous avons donc cédé l'entièreté de la ligne avec une légère décote au lendemain de l'annonce. Son poids était proche de 4 %.

Enfin, Nemetschek continue son parcours spectaculaire grâce à une publication supérieure aux attentes et à un nouveau relèvement de ses perspectives annuelles. La croissance du chiffre d'affaires est désormais attendue à plus de 20% avec une marge d'ebitda de 31%. Avec plus de 90 % de chiffre d'affaires récurrent et une forte génération de trésorerie, le groupe offre une visibilité qui se paye chère.

(suite page suivante)

COMMENTAIRE DE GESTION

Juillet 2025

+0,6%
Performance 1 mois
(Indice : +20,7%)

S'agissant des mouvements, les liquidités issues de la vente de la ligne Ceconomy ont permis à plusieurs lignes de faire leur entrée en portefeuille. La plus importante est l'équipementier aéronautique Lisi, quatrième contributeur en juillet (+34 bp). Nous avions investi dans la société un peu avant la publication des résultats semestriels. Nous connaissons bien l'entreprise pour en avoir déjà été actionnaires par le passé.
Étant donné la croissance du chiffre d'affaires attendue sur ce premier semestre, nous avions jugé les attentes du marché bien trop faibles, sous-estimant le levier opérationnel du groupe.
À notre prix de revient (38€) et avec une estimation de 207m€ d'EBIT en 2026, la valorisation tombait sous les 10x, une belle asymétrie puisque le potentiel de croissance bénéficiaire sera encore important au-delà de 2026.

Parmi les autres mouvements, nous avons notamment initié une ligne dans Thermador dont certains des marchés finaux sont en bas de cycle et présentent des signes d'amélioration tangibles.
Enfin, bien que son poids soit important, nous avons également renforcé la ligne De'Longhi en toute fin de mois, après une publication meilleure qu'attendue (10% de croissance organique au T2) et des guidances annuelles légèrement relevées malgré beaucoup de prudence concernant le deuxième semestre. À moins de 7x l'EV/EBIT 2026, la valorisation de ce leader mondial bénéficiant d'une tendance structurelle sur le marché du café est selon nous une aberration.

Le message global qui ressort de ces publications, à quelques exceptions près, c'est que le point bas a été atteint. Le troisième trimestre sera bien souvent meilleur que le deuxième, et ainsi de suite.

Boursièrement, c'est un élément majeur de revalorisation. La visibilité s'améliore, la prime de risque peut difficilement augmenter et, après la capitulation observée en mars/avril, les cours de bourse commencent enfin à bénéficier d'un mélange de révisions en hausse des attentes de résultats et de multiples de valorisation un peu plus en adéquation avec les fondamentaux.
Phénomène d'autant plus vrai sur les petites et moyennes valeurs.
Même si la vigilance s'impose, nous retrouvons des sensations de stock pickers que nous n'avions pas connues depuis plusieurs années…

Principaux contributeurs mensuels

+	Poids	Contrib.
Opmobility-P.	5,0%	+1,11%
Ceconomy	3,6%	+0,75%
Nemetschek	7,5%	+0,49%

-	Poids	Contrib.
Publicis	4,1%	-0,57%
Sopra	6,7%	-0,59%
Jungheinrich.	3,7%	-0,67%

Principaux mouvements mensuels

Achat : Lisi, Thermador, De'Longhi (renforcement)
Vente : Ceconomy

CARACTERISTIQUES

ISIN FR0012646131	**Code Bloomberg** KIRSCIC FP
Catégorie AMF Actions zone Euro	**Création du fonds** 15/04/2015
Type de véhicule UCITS IV	**Création de la part** 15/04/2015
Forme Juridique FCP éligible au PEA	**Parts disponibles** AC / IC / KC
Indice de référence : CAC Small Net Return	**Gestionnaire** Kirao Asset Management
Devise de la part EUR	**Droits d'entrée** 1% max
Frais de gestion 1,15%	**Droits de sortie** Néant
Domiciliation France	**Cut-off** Jour de VL 12:00
Règlement J+3	**Investissement minimum** 1 000 000 €
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.

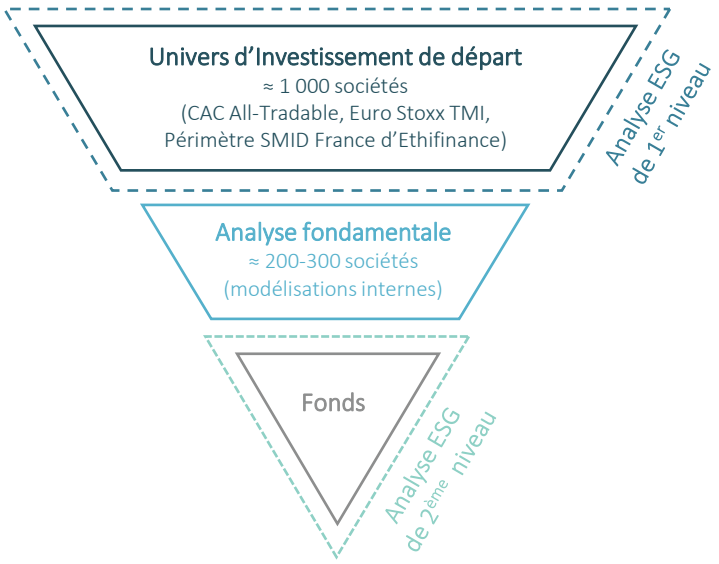
Notre méthodologie propriétaire 1er niveau

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

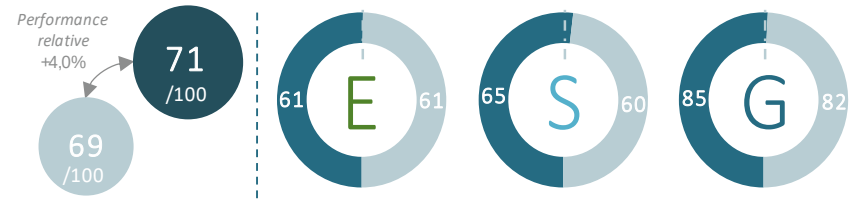
Grille de notation ESG

Modélisations réalisées en interne

Atlas par Kirao

Note ESG - analyse de 1er niveau

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

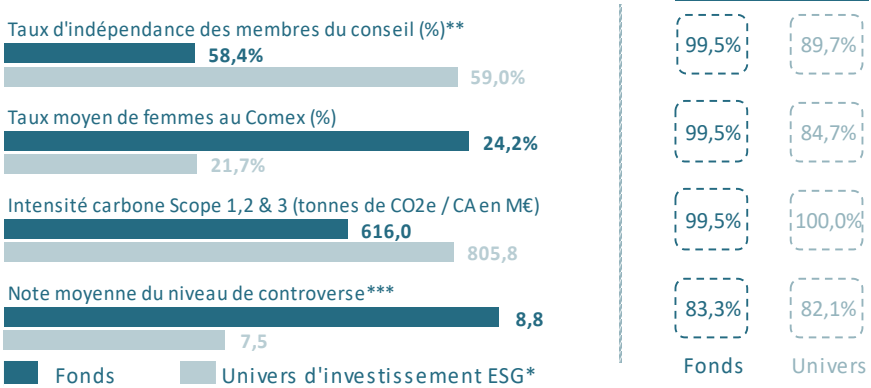


Fonds Univers d'investissement ESG*

**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 1point 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

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
Thermador Groupe SA	88	83	90	89
SOPRA STERIA GROUP SA	87	80	78	100
WAVESTONE SA	86	83	73	100
OPMOBILITY SE	82	59	81	100
OPMOBILITY SE	82	59	81	100

Sources : Kirao, M SCI ESG, Ethifinance