

VL Part AC : 171.65 €

VL Part KC : 175.66 €

VL Part IC : 183.42 €

Actif net : 416 M€

Méthode de Gestion

La gestion du FCP KIRAO Multicaps est exécutée selon 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.

Commentaire de Gestion

En septembre, Kirao Multicaps a surperformé son indice de référence (-2.08% vs -2.3%).

Il est intéressant de constater que cet écart a été réalisé malgré trois fortes contributions négatives. Alstom, Iliad et Korian, ont un impact négatif de -1.38 points en cumul. D'un autre côté nous sommes très loin de retrouver leur pendant en positif puisque les trois meilleures contributions n'affichent que +0.43 points en cumul.

Alstom, Iliad et Korian, avec des reculs respectifs de -8.8%, -12.3% et -7.8%, figurent dans le Top 7 des plus mauvaises performances du fonds. Mais leur poids cumulé est de 14% contre 2.7% pour les quatre autres titres de ce " classement " .

Passé ce bref point chiffré que pouvons-nous dire de ces trois titres au plan fondamental ?

Iliad : les résultats du premier semestre étaient satisfaisants et supérieurs aux attentes avec une poursuite des gains nets d'abonnés en fixe et en mobile et une perte en diminution en Italie. Les éléments de base expliquant l'entrée d'Iliad dans notre Top 10 il y a un an sont toujours à l'œuvre. Le cours de bourse a fortement progressé (+86% du 30/09/19 à 30/09/20) et a pour une part acté cette dynamique qui se poursuit. Nous avons logiquement abaissé notre pondération de mai à juillet et la ligne pèse désormais 3.5% (vs 5.1% au pic).

Korian : depuis la constitution de notre ligne Korian en août-septembre 2019 (2% le 30/09/2019) les performances opérationnelles et financières de la société ont été de bonne tenue ce dont témoignait le parcours boursier très surperformant sur la période 30/09/19-19/02/2020 pré covid (+ 20.6% de performance contre +8.8% pour l'indice de référence). Le T2 2020 a été très robuste avec une baisse organique de CA limitée à -1.6%. De fait les Ephas, en dehors d'une légère érosion des taux d'occupation et d'une inflation de coûts pour partie exceptionnelle, montrent sans surprise un bon niveau de résistance de leur activité et de leurs résultats. En conséquence les niveaux de valorisation actuels de 8.5x que nous calculons sur l'Ebitda 21e (méthode opco/propco) sont extrêmement modestes. Le profil de risque de Korian, sa dynamique de croissance et sa valorisation nous ont conduits à renforcer régulièrement notre position et à l'installer confortablement dans notre Top 10.

Alstom : le projet d'acquisition de Bombardier mobilité par Alstom est selon nous extrêmement prometteur pour l'actionnaire car il l'est au plan industriel et l'opération se fait à un prix raisonnable. Néanmoins, les résultats du T2 de Bombardier publiés le 6 août n'étaient pas bons du fait de projets ayant rencontrés des soucis d'exécution et sur lesquels il faut procéder à des réévaluations de marges à terminaison. Comptablement cela est très " couteux " en P&L l'année de la constatation et conduit à une dilution des marges sur le futur (la marge à terminaison est potentiellement ramenée à 0 sur la durée de vie restante du contrat). La remontée de la marge sur Bombardier sera progressive, ce que nous savions, par construction ; elle le sera sûrement un peu plus encore, ce que nous apprenons. Mais l'impact cash aura lieu cette année, d'où la baisse de trésorerie anticipée par Alstom. Le contrat de vente de Bombardier inclut une clause d'ajustement du prix fonction du niveau de trésorerie fin 2020 (compensation à 100% au profit d'Alstom du montant de trésorerie négative). Nous comprenons qu'elle sera actionnée. Le prix a également été revu en baisse de 300M€ pour acter d'une perte de valeur des actifs. Ces péripéties, que nous allons suivre de près, sont néanmoins peu de choses au regard de l'enjeu industriel et financier de l'opération à horizon 3 ans. Nous attendons toujours un TRI très nettement supérieur à 10% à 3 ans. Plus anecdotique, Bouygues a reclassé 5% de sa participation à 42€ avec décote de 5% le 30 septembre. Bouygues détiendra moins de 7% de Alstom post acquisition de Bombardier mobilité.

Performance depuis le lancement



Informations clés

Gérant	Fabrice Revol
Statut	FCP
Type de véhicule	UCITS IV
Catégorie AMF	Actions zone Euro
PEA	Oui
Date de lancement	31 Jul 2014
Echelle de risque	Plus faible 1 2 3 4 5 6 7 Plus élevé
Indice	70% CAC All-tradable + 30% EuroStoxx TMI NR
Cut off	Jour de VL 12:00
Morningstar	★★★★★
Quantalys	★★★★★

Le niveau de risque est calculé à partir de la volatilité d'un indicateur de référence ou de la volatilité cible de la stratégie. La société de gestion se réserve la possibilité d'ajuster le niveau de risque calculé en fonction des risques spécifiques du fonds. Cette échelle de risque est fournie à titre indicatif et est susceptible d'être modifiée sans préavis. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps. La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ». Le capital investi initialement n'est pas garanti.

Part	AC	KC	IC
Date de lancement de la part	31/07/2014	12/02/2018	31/07/2014
ISIN	FR0012020741	FR0013311933	FR0012020758
Code Bloomberg	KIRMCAC FP	KIRMCKC FP	KIRMCIC FP
Politique	Acc	Acc	Acc
Date de valeur sous. / rachat	J + 3	J + 3	J + 3
Investissement minimum	Néant	Néant	1 000 000 €
Frais de gestion	2.35%	1.3%	1.15%
Frais de surperformance	20%*	20%*	20%*

* Relatifs à l'indice

Données de performances nettes

Performances (Part AC)	Fonds	Indice	Différence
1 mois	- 2.08%	- 2.30%	+ 0.22%
YTD	- 7.06%	- 15.78%	+ 8.72%
1 an	- 0.19%	- 11.26%	+ 11.07%
3 ans	+ 3.03%	- 4.67%	+ 7.70%
5 ans	+ 44.86%	+ 21.45%	+ 23.42%
2019	+ 27.00%	+ 27.26%	- 0.25%
2018	- 12.53%	- 10.91%	- 1.63%
2017	+ 18.86%	+ 13.22%	+ 5.64%
2016	+ 9.27%	+ 6.49%	+ 2.78%
2015	+ 25.43%	+ 11.38%	+ 14.04%
Depuis l'origine *	+ 71.65%	+ 29.91%	+ 41.74%
Annualisé	+ 9.15%	+ 4.33%	

* Depuis le 31/07/2014

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Concentration	Exposition
10 premières positions	49%
20 premières positions	75%
Nombre de positions	52
Liquidités	1.4%

Top 5	Exposition
Sopra Group SA	8.7%
Alstom	5.5%
Cap Gemini SA	5.3%
Sanofi	5.1%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	4.9%

Répartition par capitalisation	Exposition
Micro cap (0 - 500M EUR)	5%
Small cap (500M - 2Md EUR)	8%
Mid cap (2Md - 5Md EUR)	16%
Large cap (> 5Md EUR)	71%

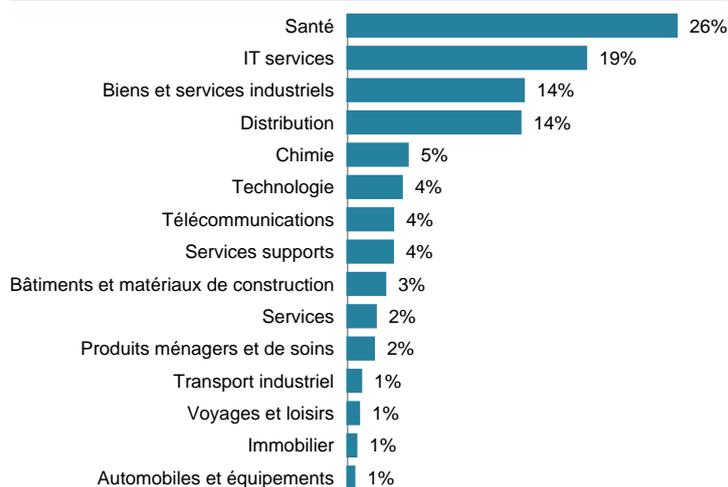
Contributions positives	MTD
Kering	+0.18%
GN Store Nord	+0.15%
Wavestone	+0.10%

Contributions négatives	MTD
Alstom	-0.52%
Iliad SA	-0.49%
Korian	-0.37%

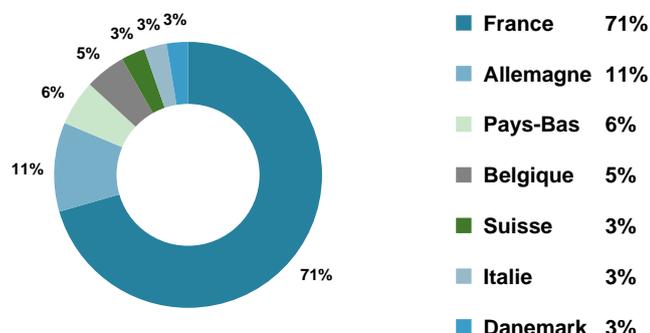
Indicateurs de risque *	Fonds	Indice
Volatilité	16.65%	19.74%
Alpha	2.01%	-
Beta	0.80	1.00
Tracking error	6.46%	-
Ratio de Sharpe	0.18	0.05
Ratio d'information	0.29	-

* 3 ans glissants

Répartition sectorielle



Répartition géographique



Source : Kirao