

Gérant : Fabrice Revol

Actif net : 50,5 M

Catégorie AMF : actions zone Euro – PEA

Isin : Part AC FR0012020741 , Part IC FR0012020758

VL : 121,98 €

Mois : 1,34%

YTD : 19,52%

Méthode de Gestion

La gestion du FCP KIRAO Multicaps est exécutée selon un processus 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 processus.

Commentaire de Gestion

Au mois de mai le fonds a sensiblement surperformé (+1 point) son indice de référence (1.34% vs 0.35%). Les mid et small caps ont fortement contribué à générer cet écart et cela de manière très concentrée puisque en agrégeant la contribution de performance de trois titres (Oeneo, Cegid et Groupe Fnac par ordre décroissant de contribution) nous obtenons exactement le point d'écart du fonds par rapport à son indice.

Nous avons effectué quelques mouvements ce mois-ci. Nous avons notamment renforcé notre ligne Faiveley de manière significative (3.5% au 29/05 contre 2.6% au 30/04) et initié une position en Seb (2%). Ces deux investissements sont emblématiques de notre processus de gestion. Faiveley l'est tout particulièrement.

En effet, nous suivons depuis assez longtemps, 7-8 ans, le secteur des équipementiers ferroviaires. Nous y identifions quelques atouts : un peu de croissance (2-3% par an), des barrières à l'entrée malgré la concurrence asiatique, une activité « récurrente » pour une part (40% de services/2ème monte chez Faiveley). Voilà pour la photo. Si nous raisonnons en dynamique : nous attendons depuis longtemps que Faiveley sorte de sa période de gains de contrats importants nécessitant le développement de nouvelles plateformes afin de commencer à en récolter les fruits (en cash et en marge). Si vous rajoutez à cela une comptabilisation de la marge sur ces projets en mode « marge à terminaison », vous introduisez une petite dose de complexité propre à dérouter un certain nombre d'investisseurs.

Bref, nous sommes proches de notre triptyque tant recherché : rupture – solidité – valorisation. En effet, la rupture est l'entrée dans un cycle de production/livraison des grands projets (avec potentiellement la signature d'options qui viendront mécaniquement gonfler la marge), la solidité correspond à celle du secteur lui-même et à la place que Faiveley y occupe, quant à la valorisation elle reste modérée du fait que le diagnostic de remontée de marge (en grande partie mécanique) nécessite un travail approfondi sur les comptes de la société. Enfin, les risques d'exécution avérés ces dernières années diminuent du fait des avancées de projets en phase de production et d'un nouveau management qui depuis 18 mois s'est beaucoup concentré sur ces sujets. Nous estimons le potentiel de revalorisation de Faiveley à horizon 24 mois de 30% à 85Euros, ce qui nous rend très à l'aise avec notre actuelle position (3.8% au 10/06) du fonds.

Comme vous le savez nous ne pouvons pas constituer notre portefeuille de 40 lignes satisfaisant aux caractéristiques de notre triptyque. Sur Seb le raisonnement est un peu différent. Nous avons fait primer la logique calculatoire sur le reste car il n'y a pas de rupture particulière. Seulement, nous estimons que les évolutions négatives des devises sont en fait l'occasion de passer des hausses de prix (sachant que toute l'industrie produit et s'approvisionne dans les mêmes zones). Par ailleurs, la reprise en Europe, les bénéfices des plans de réorganisation et le succès de certains produits (type companion) nous conduisent à penser que les attentes de résultats sur l'année en cours, bien que déjà sensiblement relevées, sont à mêmes d'être revue en hausse encore. Le déroulé d'un tel scénario validerait un objectif de cours de 100Euros.

Premières Lignes

Nom	Pays	% Actif
ALSTOM (XPAR)	FRANCE	5,73%
CAP GEMINI (XPAR)	FRANCE	5,72%
CEGID GROUP (XPAR)	FRANCE	5,31%
HAVAS ORD (XPAR)	FRANCE	5,13%
OENEO (XPAR)	FRANCE	4,99%

Performance

	1 mois	YTD	1 an	Depuis l'origine
FCP	1,34%	19,52%	N/A	21,98%
Indice de référence*	0,35%	18,77%	14,12%	20,32%



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

Indicateurs de risque

	Depuis l'origine	YTD
Volatilité FCP	13,16%	13,4%
Volatilité Benchmark	17,46%	16,57%
Ratio de Sharpe	2,06	4,09
Alpha	8,76%	5,15%

Contributeurs positifs, sur le mois

Oeneo	0,52%
Cegid Group	0,32%
Groupe Fnac	0,19%
Faiveley Transport	0,16%
Fontaine Pajot	0,12%

Contributeurs positifs, depuis l'origine %

CAP GEMINI	2,52%
Cegid Group	2,03%
Oeneo	1,82%
Lyxor UCITS ETF CAC 40	1,22%
PUBLICIS GROUPE SA	1,05%

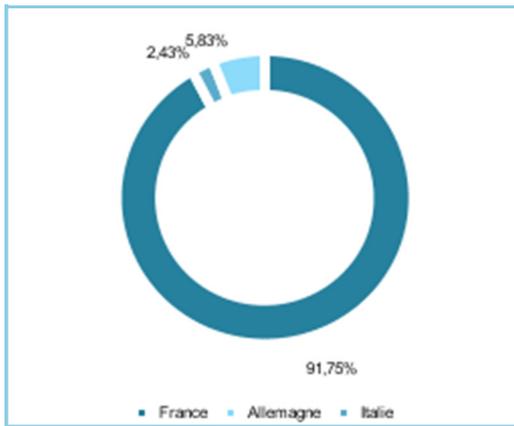
Contributeurs négatifs, sur le mois

Assystem	-0,16%
U10	-0,07%
Microwave Vision	-0,07%
PUBLICIS GROUPE SA	-0,06%
Ipsos	-0,05%

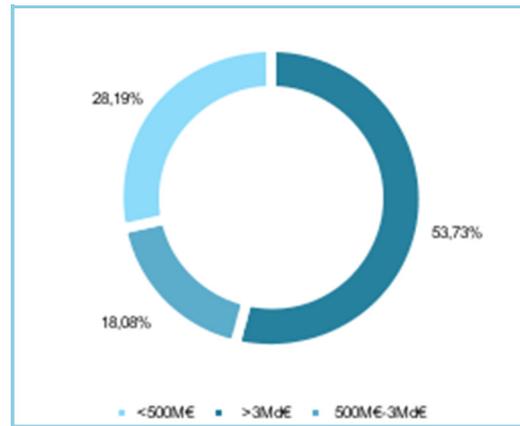
Contributeurs négatifs, depuis l'origine %

CGG Veritas	-0,41%
Exel Industries	-0,22%
Vallourec	-0,13%
Albioma (Sechillienne-Sidec)	-0,13%
Microwave Vision	-0,13%

Répartition géographique, %



Répartition par capitalisation, %



Dépositaire : CMCIC Securities

Valorisateur : CIC AM

VL quotidienne

Frais de gestion fixes : 2.35% part AC et 1.15% part IC

Commission de superperformance : 20% au-delà de l'indice de référence

*Indice de référence : 70% CAC All-tradable+30% EuroStoxxTMI, div. réinvestis

www.kirao.fr - rubrique fonds - ☎ 01 85 76 08 04