

**Novembre 2014**

**Gérant : Fabrice Revol**

Actif net : 27,7 M

Catégorie AMF : actions zone Euro – PEA

Isin : Part AC FR0012020741 , Part N/A FR0012020758

**VL : 103,46 €**

**Mois : 4,53%**

**Depuis l'origine (31/07/2014) : 3,46%**

## 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

En novembre le fonds a légèrement surperformé son indice de référence (+30bp). Les principales lignes ont fortement contribué à cela et sans surprise les contre-performances sont à chercher du côté des small-caps. Le cash est resté stable à 10%.

Nous n'avons effectué aucun mouvement majeur durant le mois de novembre. Nous avons légèrement remonté le poids des poches small et midcaps qui est plus faible (35% du portefeuille en cumul) qu'à l'accoutumé.

Nous avons renforcé notre ligne Assystem (de 1.3% à 2.5%) suite à un rendez-vous avec la société. La publication semestrielle était décevante et difficile à cerner malgré la tenue d'une réunion d'information. Il était nécessaire de clarifier certains points avec le management afin de pouvoir bâtir un scénario prospectif. Au final, nous estimons que les résultats 2014, fortement impactés par des éléments essentiellement circonscrits à l'Allemagne et en cours de traitement, rebondiront sensiblement (au moins 15%) en 2015 et ce de manière essentiellement mécanique. Par ailleurs, la valorisation est particulièrement modérée (5.5X REX 2015 sur la base de nos estimations).

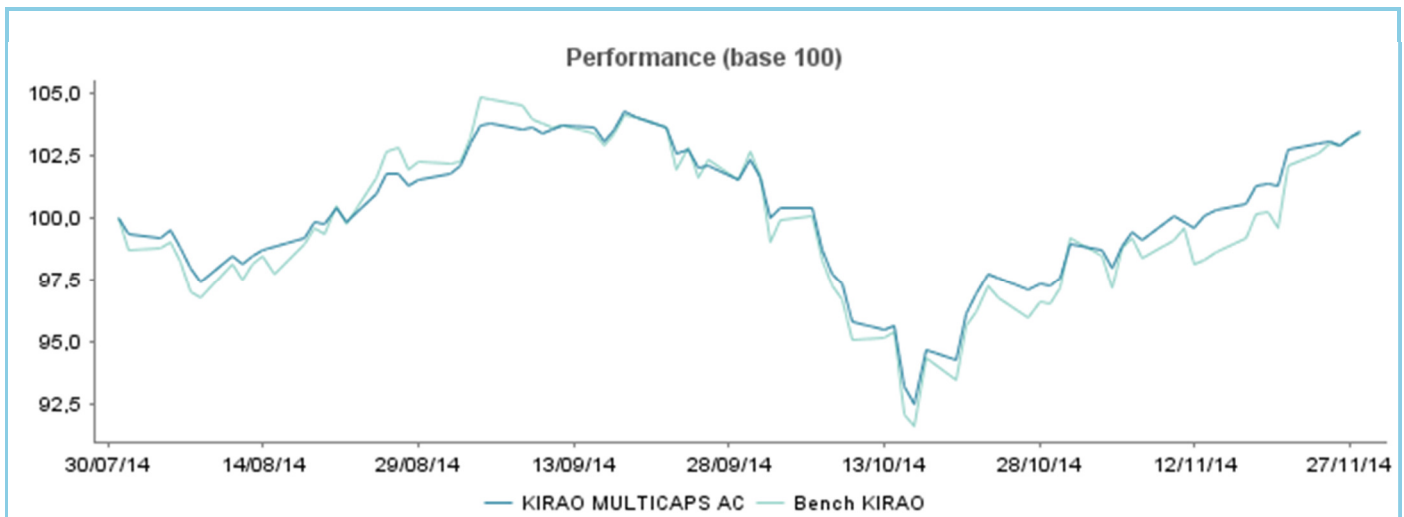
Nous avons initié une petite ligne de 1.5% en Rubis. Au plan boursier, le titre fait une pause depuis 4 ans dans la zone 40-50 euros (en distribuant certes, pendant la période, un dividende procurant environ 5% de rendement). Nous considérons que le niveau de valorisation actuel (nous estimons le rendement du FCF normalisé-sans croissance à 8.5%) nous permet d'accéder avec un risque assez faible à la croissance bénéficiaire future. A court terme, 2015 bénéficiera probablement d'un effet de base 2014 favorable sur l'activité de distribution d'énergie ainsi que de la consolidation de BP Portugal rachetée à bon prix (5x l'Ebitda). Sur l'activité de stockage, Rotterdam Anvers et la Turquie, dont l'aménagement du site touche à sa fin, permettront aussi d'alimenter la croissance du résultat. Au total, l'ensemble de ces éléments devrait permettre une progression de plus de 10% du résultat d'exploitation en 2015 et ce de manière essentiellement mécanique. A court ou moyen terme nous bénéficierons aussi probablement, sans toutefois pouvoir les intégrer, des futures acquisitions relatives (telle que BP Portugal) que le management parvient à réaliser régulièrement.

## Premières Lignes

Nom	Pays	% Actif
ALSTOM	FRANCE	7,49%
CAP GEMINI	FRANCE	6,46%
SANOVI AVENTIS	FRANCE	5,15%
OENEO	FRANCE	5,01%
BAYER	ALLEMAGNE	4,1%

## Performance

	1 mois	YTD	1 an	Depuis l'origine
FCP	4,53%	N/A	N/A	3,46%
Indice de référence*	4,22%	N/A	N/A	3,38%



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

### Indicateurs de risque

	Depuis l'origine	YTD
<b>Volatilité FCP</b>	11,96%	N/A
<b>Volatilité Benchmark</b>	16,69%	N/A
<b>Ratio de Sharpe</b>	0,903	N/A
<b>Alpha</b>	3,23%	N/A

### Contributeurs positifs, sur le mois

CAP GEMINI	0,90%
Bayer	0,50%
Oeneo	0,48%
Nutreco	0,45%
Publicis	0,42%

### Contributeurs positifs, depuis l'origine %

Bayer	0,63%
CAP GEMINI	0,59%
Nutreco	0,40%
LVMH	0,36%
Havas	0,36%

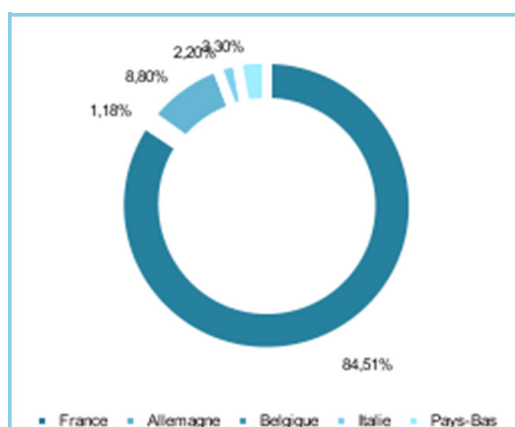
### Contributeurs négatifs, sur le mois

Aubay	-0,10%
Ansaldo Sts	-0,09%
Albioma (Sechilienne-Sidec)	-0,03%
Sopra Group	-0,03%
Aufeminin.Com	-0,03%

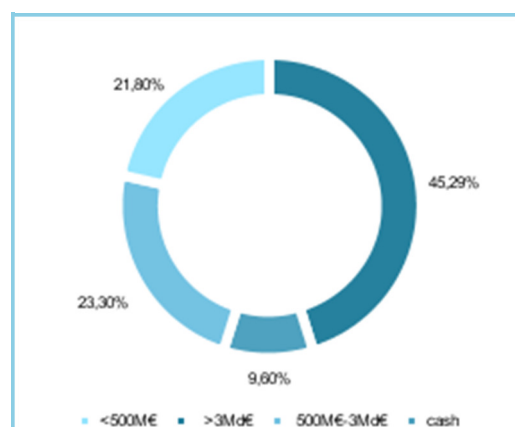
### Contributeurs négatifs, depuis l'origine %

Sopra Group	-0,23%
Aubay	-0,17%
Maisons France Confort	-0,16%
Aufeminin.Com	-0,14%
Albioma (Sechilienne-Sidec)	-0,12%

### 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