

Gérant : Fabrice Revol

Actif net : 22,1 M

Catégorie AMF : actions zone Euro – PEA

Isin : Part AC FR0012020741 , Part IC FR0012020758

VL : 98,98 €

Mois : -3,28%

Depuis l'origine (31/07/2014) : -1,02%

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

Le démarrage d'un fonds actions est un exercice particulier :

-Les liquidités doivent être investies relativement rapidement si bien que les prix d'achat des titres ne peuvent être lissés. Or, ce travail sur les prix est une des composantes habituelles de notre performance.

-Nous jugeons nombre de titres de notre univers d'étude correctement valorisés. Or, il est plus difficile de bâtir une position que de porter une ligne existante, à niveau de valorisation identique. Nous avons donc traversé ces 3 mois avec 15% de cash (13.2% fin octobre) en moyenne et une position de 10% en tracker CAC 40 que nous arbitrerons au fil de l'eau pour des titres.

-Enfin, le poids des frais de transactions se fait particulièrement sentir en période de démarrage et ce d'autant plus que notre taux de rotation est traditionnellement peu élevé.

Sur les trois premiers mois le FCP a légèrement sous-performé son indice de référence (-1.02% contre -0.81%). Le fonds est comme à son habitude plutôt concentré (45% sur les 10 premières lignes) avec 29 lignes.

Au-delà de la simple performance brute du fonds, une analyse plus fine s'impose et notamment celle des contributions négatives.

Sanofi, qui a baissé de 11.7% entre les 27 et 31 octobre a coûté près de 60 points de base de performance sur cette période. Techniquement, cette baisse est intervenue juste sur la date d'arrêt de la performance mais surtout elle est disproportionnée au plan fondamental. Si l'on exclut le coût boursier - que nous ne savons pas évaluer - du départ brutal de Chris Viehbacher, la sanction boursière suggère une disparition pure et simple de la franchise Diabète de Sanofi aux USA. Or ceci est absolument inenvisageable sur l'horizon de prévisions des analystes. Nous avons donc renforcé la ligne dans la baisse. Elle pèse 5.25% de l'actif (au 03/11/2014).

Les small et midcaps (35 % du FCP), plutôt sous-représentées par rapport à d'habitude, ont enregistré les plus fortes contre-performances du fonds. Ainsi par ordre décroissant de baisse : Sopra, Assystem, Exel Industries et Maison France Confort (MFC) ont reculé sur la période du 31 juillet au 31 octobre de -26%, -25%, -19.6% et -16% respectivement ! Bien qu'aucune de ces lignes n'ait dépassé un poids de 2% sur la période leur coût cumulé est très élevé :-1 point (98bp exactement). Nous payons particulièrement cher le fait d'avoir constitué ces lignes dès le démarrage du fonds. Nous sommes cependant parfaitement à l'aise sur la valeur fondamentale de ces sociétés et, en dehors de MFC, nous avons commencé des moyennes en baisse sur chacune d'elle. D'une manière générale, ces titres ont été pénalisés pour des publications jugées décevantes dont les effets ont été amplifiés par la faible liquidité. Par exemple, nous considérons que le rapprochement de Sopra avec Stéria est fortement créateur de valeur. Ainsi, même s'il est probablement un peu tôt pour se positionner fortement sur le titre nous considérerions comme une erreur le fait de ne pas être investi sur une société dont nous estimons le potentiel de revalorisation à 50% sur 3 ans. Aujourd'hui, nous en détenons 1.5% et ce poids a vocation à sensiblement monter. Nous veillerons juste dans l'exécution à essayer de profiter au mieux des effets d'annonces négatifs qui souvent émaillent les fusions dans leurs premiers moments.

Parmi les grandes capitalisations (43% du FCP) Cap Gemini (contribution négative de -0.17%), est l'exemple d'une ligne dont le prix a été figé à un quasi plus haut (post bonne publication semestrielle) le jour de la création du fonds.

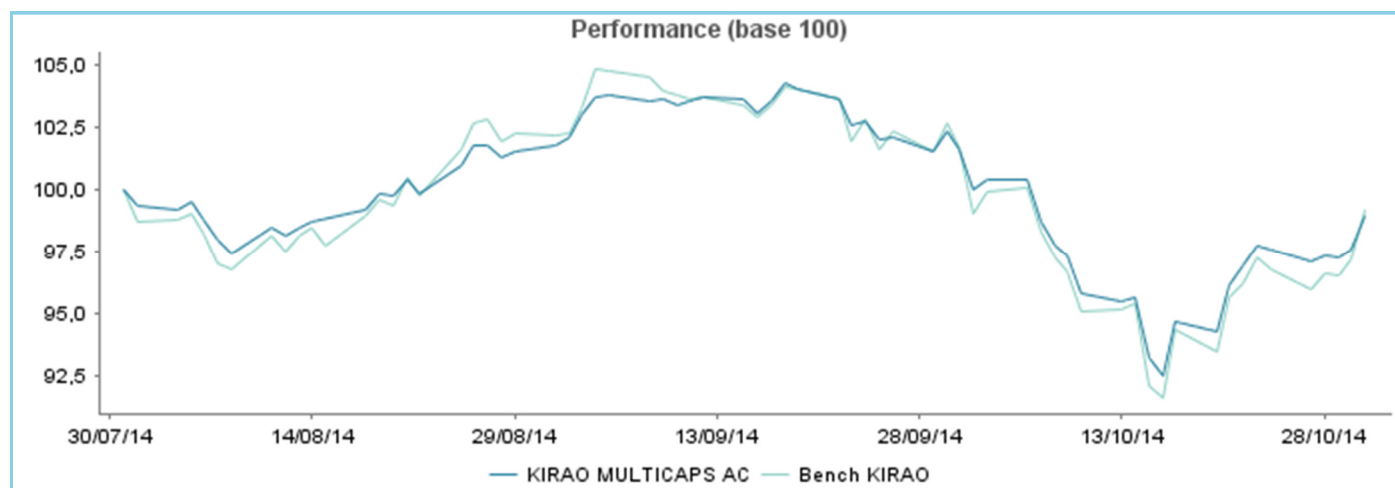
Enfin, nous terminerons par une note plus positive avec Alstom, 1ère ligne du fonds (7.4% du FCP). Au-delà de la bonne tenue du titre (contribution positive de +0.2%) nous éprouvons une certaine satisfaction à avoir investi dans une société dont les fondamentaux ne nous enthousiasment habituellement pas : cycle long, risque d'exécution important, cyclicité, bilan trop fragile. En fait, c'est le deal avec GE qui, pour nous, change la donne : pour la société il résout le problème bilantiel et assainira la situation concurrentielle et pour l'actionnaire il fige une valorisation que nous pouvons estimer de manière réaliste à 35€. Cette transaction est longue à exécuter (finalisation courant S1 2015) mais ira très probablement à son terme car un adossement est nécessaire à la survie d'Alstom. Ainsi, nous espérons que cette décôte de 25% se comblera dans l'année, ce qui justifie amplement, au regard des valorisations atteintes par de nombreuses sociétés notamment, qu'elle soit notre première ligne.

Premières Lignes

Nom	Pays	% Actif
ALSTOM	FRANCE	7,4%
CAP GEMINI	FRANCE	6,4%
SANOFI AVENTIS	FRANCE	5,3%
OENEO	FRANCE	5,1%
BAYER	ALLEMAGNE	4,4%

Performance

	1 mois	YTD	1 an	Depuis l'origine
FCP	-3,28%	N/A	N/A	-1,02%
Indice de référence*	-2,42%	N/A	N/A	-0,81%



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

Indicateurs de risque

	Depuis l'origine	YTD
Volatilité FCP	12,72%	N/A
Volatilité Benchmark	17,23%	N/A
Ratio de Sharpe	-0,310	N/A
Alpha	-0,935%	N/A

Contributeurs positifs, sur le mois

Havas	0,30%
LVMH	0,28%
Alstom	0,27%
Bayer	0,21%
Publicis	0,17%

Contributeurs positifs, depuis l'origine %

Bayer	0,45%
Ansaldo Sts	0,24%
Havas	0,24%
Alstom	0,20%
Safran	0,19%

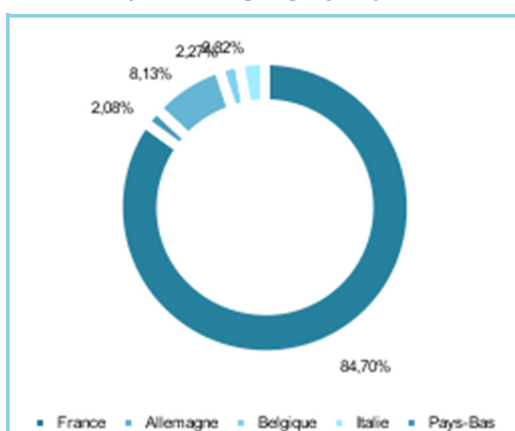
Contributeurs négatifs, sur le mois

Sanofi Aventis	-1,22%
Oeneo	-0,55%
Cap Gemini	-0,53%
Sopra Group	-0,42%
Vallourec	-0,33%

Contributeurs négatifs, depuis l'origine %

Sanofi Aventis	-0,48%
Sopra Group	-0,39%
Maisons France Confort	-0,28%
Oeneo	-0,22%
Cap Gemini	-0,17%

Répartition géographique, %



Répartition par capitalisation, %

