

Gérant : Fabrice Revol

Actif net : 56,2 M

Catégorie AMF : actions zone Euro – PEA

Isin : Part AC FR0012020741 , Part IC FR0012020758

VL : 129,25 €

Mois : 8,12%

YTD : 26,64%

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

Comme vous le constatez sur le tableau de performance ci-dessous, le mois de juillet a été faste pour Kirao Multicaps (+8.12% vs +5.43%). Mais, plutôt que de mettre l'accent sur ce mois en particulier nous avons profité du fait que le fonds a eu un an le 31 juillet pour faire un bilan sur l'année complète.

Un mot cependant sur Cap Gemini qui est sortie de notre Top 5 suite à un allègement ramenant son poids à 4%. Nous considérons qu'à court terme le potentiel de progression est limité du fait d'une valorisation généreuse de 13.5X (EV/Ebit 2015). Nous sommes toutefois toujours confiant sur l'apport d'igate au sein du périmètre et sur la croissance et la génération de cash future de Cap Gemini. Nous pourrions donc tout à fait reconstituer la ligne à l'identique, mais un peu plus tard et si possible à un cours un peu plus bas, pour profiter d'une valorisation moyen terme plus abordable (EV/Ebit 2017 de 9.7X).

	août-14	sept-14	oct-14	nov-14	déc-14	janv-15	févr-15	mars-15	avr-15	mai-15	juin-15	juil-15	Origine
FCP Kirao Multicaps	1,51%	0,82%	-3,28%	4,53%	-1,35%	6,96%	6,87%	1,93%	1,23%	1,34%	-2,00%	8,12%	29,25%
Benchmark Composite*	2,21%	0,47%	-3,41%	4,22%	-2,00%	7,70%	7,31%	2,16%	0,23%	0,35%	-4,08%	5,43%	21,68%

Août – décembre 2014 : le démarrage

Comme nous vous l'expliquions à cette époque la mise en route fut délicate. Nous avons quelques difficultés à identifier des sociétés offrant un bon couple risque rendement et le marché était assez volatile (si nous considérons le CAC 40 sur les périodes août-septembre – septembre-octobre et octobre-décembre, les variations constatées sur les extrêmes ont été de +6%, -16% et +16%). En corollaire, le fonds a traversé cette période avec en moyenne 12.7% de liquidités (7.7% fin décembre) et la surperformance fut limitée (+75 bp vs indice de référence).

Janvier – mars : le QE

Le QE annoncé par M. Draghi fin janvier a ouvert la voie à une forte hausse des marchés actions (+23% de janvier à mars pour le CAC 40). Traditionnellement et particulièrement dans le cas d'un puissant stimulus monétaire le fonds a du mal à suivre les rythmes effrénés de progression des indices. En effet, nos histoires d'investissements évoluent à leur rythme et la diversité des capitalisations (50% de small-mid) limite la sensibilité du portefeuille aux lames de fonds haussières. En conséquence le fonds a sous-performé de -157bp son indice sur cette période (-71bp depuis l'origine).

Avril – juillet : la récolte

Sur ce quadrimestre le fonds a surperformé tous les mois. Cela a permis de générer 7 points de surperformance en cumul sur la période. Les small et midcaps ont fortement contribué à la constitution de cet écart : la première contribution est Faiveley avec 2 points et la seconde Oeneo avec 1 point. Cap Gemini est 3ème (+0.6points) et les large caps dans leur ensemble sont également surperformantes malgré la forte contribution négative d'Alstom (-0.45 point).

Nous avons évidemment profité de l'OPA sur Faiveley annoncée le 27 juillet. L'apport de cet événement est de 1.45 points. Nous avons longuement détaillé le cas d'investissement Faiveley dans notre reporting de mai en expliquant qu'il était absolument emblématique de notre process de gestion. Par ailleurs, lors d'une interview accordée à Sicavonline le 3 juillet dernier, un passage totalement consacré à Faiveley a été tourné (http://www.sicavonline.fr/index.cfm?action=m_actu&ida=538688-faiveley-le-triptyque-gagnant-selon-fabrice-revol). La valeur stratégique de Faiveley pour l'acquéreur Wabtec est indéniable. Et pour ce qui est du timing de l'opération nous avons l'immodestie de penser que Wabtec partage notre analyse selon laquelle Faiveley entre dans une nouvelle phase, particulièrement riche, de son histoire. Nous apporterons nos titres à l'offre puisque le prix proposé, intégrant une prime de 40% sur le dernier cours coté, est nettement supérieur à notre objectif de cours de 88 Euros.

Durant ce quadrimestre le fonds a fait valoir ses qualités de génération d'alpha (7.34% sur une performance absolue de 8.7%) et de résistance. Lorsque l'indice de référence a connu sa plus forte baisse sur la période (- 8.32% du 26 juin au 7 juillet) le fonds n'a reculé que de 5.4%, atténuant ainsi plus du tiers de la baisse.

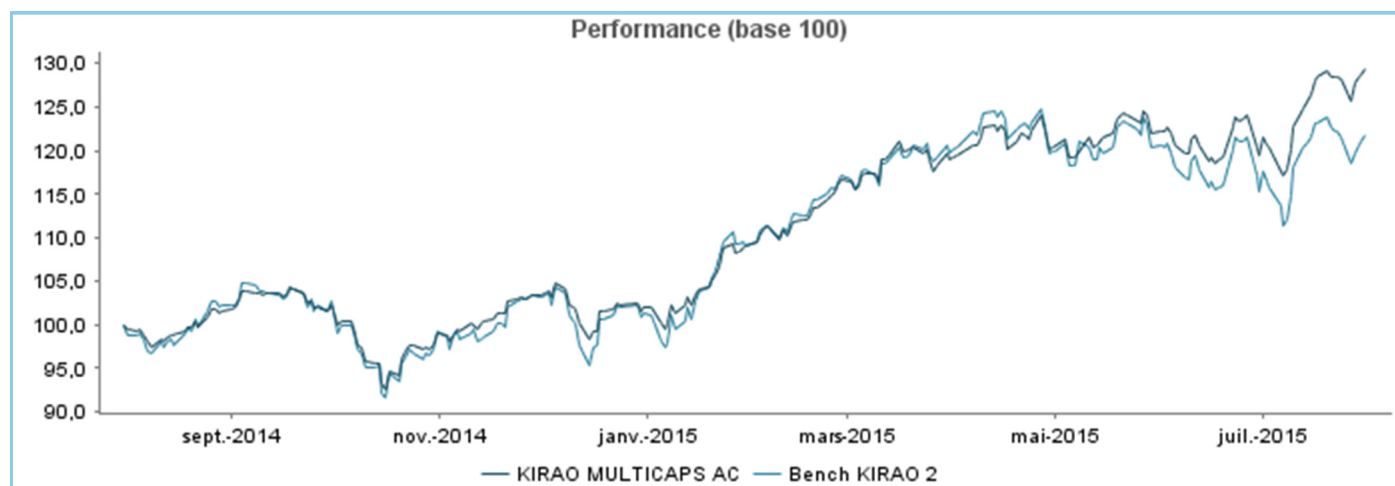
Si nous considérons l'année écoulée (31/07/2014 – 31/07/2015), le fonds a généré un Alpha élevé de 13.3%. Il résulte d'une surperformance obtenue avec un bêta faible de 0.74.

Premières Lignes

Nom	Pays	% Actif
FAIVELEY TRANSPORT (XPAR)	FRANCE	5,53%
HAVAS ORD (XPAR)	FRANCE	5,37%
EXEL INDUSTRIES (XPAR)	FRANCE	5,26%
OENEO (XPAR)	FRANCE	5,02%
CEGID GROUP (XPAR)	FRANCE	4,77%

Performance

	1 mois	YTD	1 an	Depuis l'origine
FCP	8,12%	26,64%	29,25%	29,25%
Indice de référence*	5,43%	20,11%	21,68%	21,68%



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

Indicateurs de risque

	Depuis l'origine	YTD
Volatilité FCP	14,25%	15,06%
Volatilité Benchmark	18,3%	18,33%
Ratio de Sharpe	2,06	3,33
Alpha	13,29%	11,2%

Contributeurs positifs, sur le mois

Faiveley Transport	1,56%
Oeneo	0,63%
CAP GEMINI	0,50%
Exel Industries	0,46%
Sanofi Aventis	0,43%

Contributeurs positifs, depuis l'origine %

Faiveley Transport	3,07%
CAP GEMINI	3,02%
Oeneo	2,44%
Cegid Group	1,64%
Sanofi Aventis	1,29%

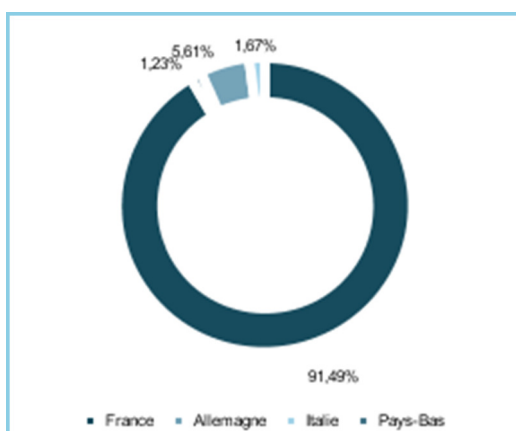
Contributeurs négatifs, sur le mois

Safilo Group	-0,10%
U10	-0,05%
Latecoere	-0,02%
ASMI	-0,01%
Ipsos	-0,01%

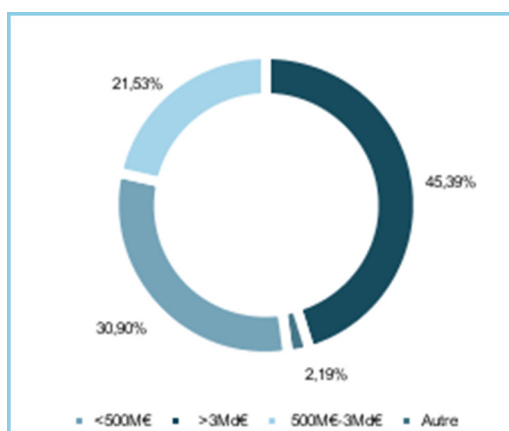
Contributeurs négatifs, depuis l'origine %

CGG Veritas	-0,37%
Alstom	-0,22%
U10	-0,16%
Microwave Vision	-0,12%
Vallourec	-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