



Octobre 2016

Gérant : Fabrice Revol

Actif net : 153,1 M

Catégorie AMF : actions zone Euro – PEA

Isin : Part AC FR0012020741 , Part IC FR0012020758

VL : 130,9 €

Mois : -2,1%

YTD : 2,3%

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

La forte sous-performance du fonds ce mois-ci (-2.1% contre +1% pour l'indice de référence) est liée à deux éléments :

- La forte hausse des valeurs financières (entre 8 et 15%) dont le fonds ne compte aucune représentante.
- La forte baisse de nos deux premières lignes : -11.3% et -13.42% pour Sopra et Cap Gemini respectivement dont les pondérations sont de +/- 6%. Les baisses de Boiron (-15%) et de Guerbet (-10%) toutes deux pondérées à +/- 2% ont également pesé. En cumul ces 4 titres expliquent 2.1 points de baisse de la VL du fonds !

Quelles sont les raisons à la baisse de Sopra et Cap Gemini et qu'en pensons-nous ?

1 Le risque Brexit

- La poursuite de la baisse du GBP, avec une forte volatilité, a un impact boursier négatif sur Cap Gemini et Sopra qui réalisent 15 et 25% de leur CA au Royaume-Uni respectivement. Mais l'impact réel de la baisse du GBP, que nous avons longuement expliqué post Brexit dans notre reporting de juin, est faible. En effet, l'impact de conversion, le seul à jouer puisqu'il n'y a pas d'impact sur les marges, est de 2€ et 5€ environ par titre pour Cap Gemini et Sopra respectivement ; chiffres sans rapport avec les chutes de cours !
- Le risque de baisse d'activité au Royaume-Uni, potentiellement lié au Brexit, est faible voire nul pour Sopra. Sur cette zone, en effet, 75% de son activité est de l'infogérance dont 50% est réalisée en JV avec les ministères britanniques. De plus, sur le secteur privé, Sopra est dans une dynamique de conquête suite au rachat de Stéria. Idem pour Cap Gemini dont l'activité est majoritairement de l'infogérance malgré la baisse - programmée - de l'important contrat Aspire (probablement encore 20% du CA UK).

2 Les publications du T3

- La publication du T3 de Cap Gemini a été jugée décevante (2.1% organique et 2.5% retraitée). Le rythme de croissance marque un recul par rapport à celui du 1^{er} semestre (3.3%), que les analystes avaient peu ou prou extrapolé pour le S2. Il permettra cependant à Cap Gemini d'atteindre sans problème ses objectifs de croissance de l'année. Cette publication est donc un fait mineur selon nous. La valorisation de Cap Gemini sur la base de nos dernières estimations est très modérée à 8.8X (EV/Ebit 2017).
- De son côté, Sopra a réalisé un bon T3 (+4.7% de croissance organique – notre prévision était de +4.6% contre 3.5% attendu par les analystes) et il a été apprécié comme tel. Malgré tout, les craintes irrationnelles liées au Brexit n'ont pas permis au titre de se reprendre durablement. La valorisation de Sopra, qui bénéficie historiquement d'une prime par rapport à celle de Cap Gemini, est ainsi particulièrement déprimée (8X EV/Ebit 2016).

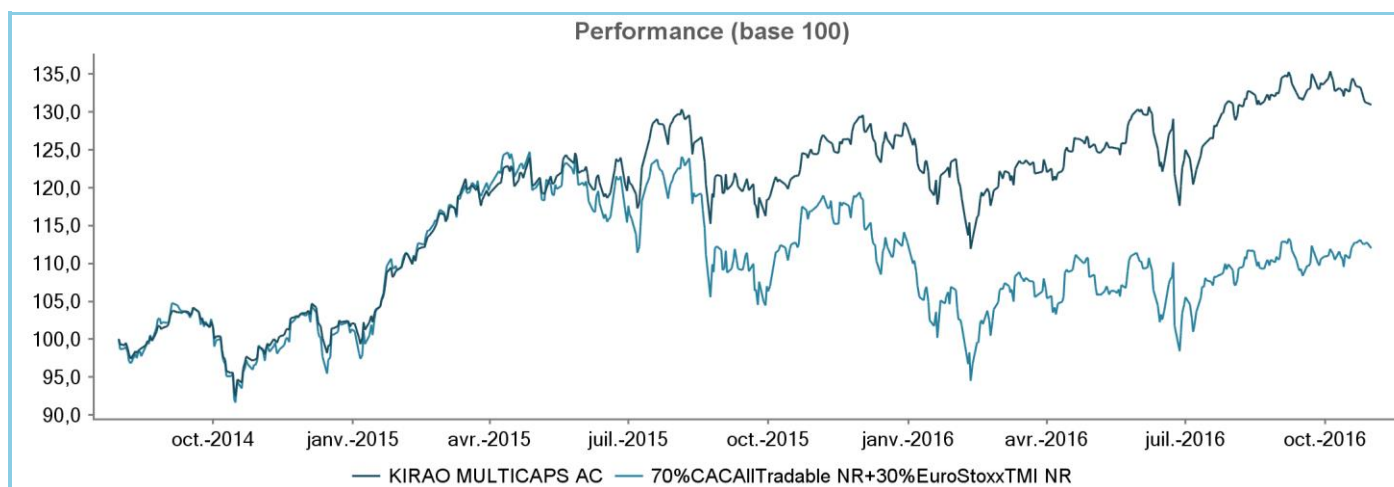
En conclusion, nous maintenons ces positions et les renforcerons éventuellement si des opportunités se présentent.

Premières Lignes

Nom	Pays	% Actif
SOPRA GROUP	FRANCE	6,4%
CAP GEMINI	FRANCE	5,4%
HAVAS	FRANCE	5,0%
LVMH	FRANCE	3,9%
PUBLICIS GROUPE SA	FRANCE	3,8%

Performance

	1 mois	YTD	1 an	Depuis l'origine
FCP	-2,1%	2,3%	5,1%	30,9%
Indice de référence*	1,0%	-0,7%	-4,3%	12,0%



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

Indicateurs de risque

	Depuis l'origine	YTD
Volatilité FCP	15,7%	16,5%
Volatilité Benchmark	20,6%	21,4%
Ratio de Sharpe	0,8	0,2
Alpha	23,4%	2,8%

Contributeurs positifs, sur le mois

LVMH	0,3%
Seb	0,2%
Beneteau	0,1%
Sanofi Aventis	0,1%
Alstom	0,1%

Contributeurs positifs, depuis l'origine %

Cegid Group	4,3%
Oeneo	3,6%
Faiveley Transport	3,1%
Exel Industries	2,8%
CAP GEMINI	2,6%

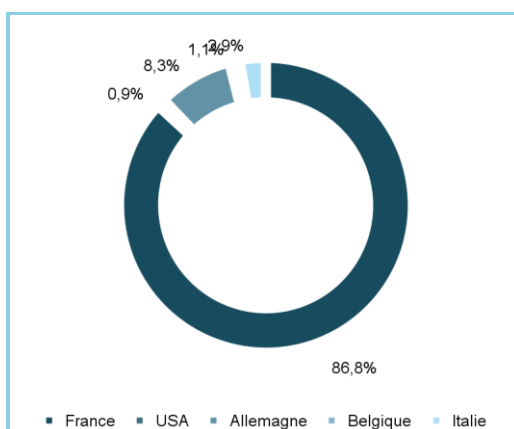
Contributeurs négatifs, sur le mois

CAP GEMINI	-0,8%
Sopra Group	-0,8%
Boiron	-0,3%
PUBLICIS GROUPE SA	-0,3%
Guerbet	-0,2%

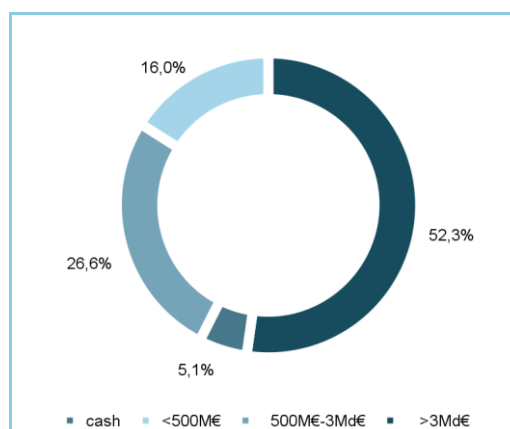
Contributeurs négatifs, depuis l'origine %

Beneteau	-0,7%
CGG Veritas	-0,5%
Asm Int	-0,4%
U10	-0,4%
Srp groupe	-0,4%

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

AVERTISSEMENT : Ce document est exclusivement conçu à des fins d'informations. Il ne constitue ni un élément contractuel ni un conseil en investissement. L'OPCVM ne bénéficie d'aucune garantie ni protection, il se peut que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué. Le prospectus complet peut être obtenu sur simple demande. Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps