

VL Part AC : 157,82 €

VL Part KC : 158,82 €

VL Part IC : 165,52 €

Actif net : 358,2 M €

## 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 octobre Kirao Multicaps a sensiblement sous-performé son indice de référence (-8.61% vs -7.08%) et ce malgré des liquidités en augmentation à 17% vs 14% en septembre.

Les explications à cette sous-performance sont très simples : nos trois plus fortes contributions négatives (Sopra, Philips et Atos) pèsent pour -3.03 points de pourcentage. A elle seule Sopra coûte 152 points de base.

Dans les faits Sopra a annoncé mi-octobre un abaissement de ses résultats 2018 de 13% environ (soit -45M€ sur une base de 350M€) par rapport à nos propres attentes. Cette révision est liée à deux situations différentes rencontrées au sein de la branche SBS (Sopra Banking Solutions /10% du CA total de Sopra). D'un côté, l'offre « crédit spécialisé » connaît une crise de croissance (induisant des surcoûts et un ralentissement volontaire des ventes), d'un autre côté l'offre « crédit bancaire » manque de dynamisme. Comme il s'agit de ventes de licences l'impact en résultat est élevé. Tout comme la sanction boursière : -28% en 3 séances pour 13% de révision en baisse des résultats !

Chaque fois qu'une valeur est malmenée nous devons nous poser la question de savoir dans quelle mesure le cas d'investissement est modifié. Nous procédons alors à un réexamen sous deux angles : 1/celui de la valeur stratégique moyen terme de la société 2/celui plus court terme et boursier de la séquence de résultats des années n à n+2.

1/ Pour nous, la valeur de l'offre SBS n'est pas fondamentalement remise en cause. En effet, sur les crédits spécialisés, sans minimiser la gravité des dysfonctionnements, il s'agit d'une crise de croissance. Sur l'activité crédit bancaire il faut se souvenir que les deux dernières années avaient été particulièrement dynamiques et constituent une base difficile. En outre, nous sommes persuadés que Sopra saura résoudre ses problèmes d'exécution qui portent, rappelons le, sur un maximum de 10% du chiffre d'affaires. Le reste de l'activité de Sopra, soit 85% du CA, constituée de services d'intégration et d'infogérance, ne pose, comme d'habitude, aucun problème.

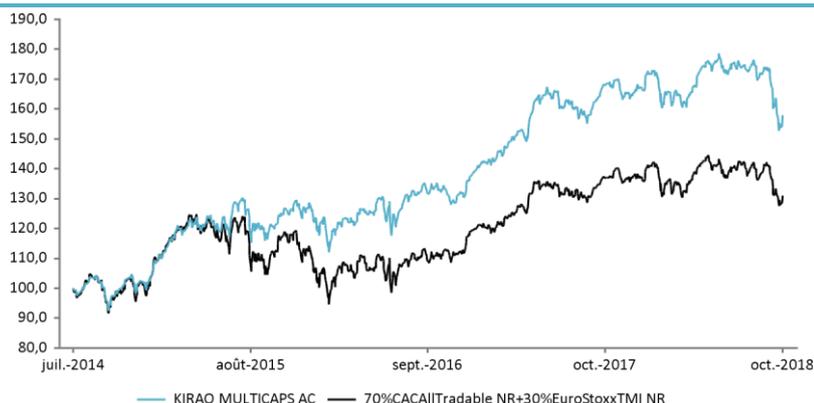
2/ la prévision de résultats sur un horizon court est toujours un exercice difficile, mais après avoir posé nos hypothèses prudentes nous estimons que le résultat d'exploitation de Sopra devrait passer d'environ 305M€ en 2018 à 340M€ en 2019 ce qui suggère une valorisation de 7.6X et 6.8X sur ces exercices respectifs. Une manière parlante d'aborder la valorisation pourrait être de simuler la cession de SBS sur la base de 1x son CA (sic!), nous aurions alors une valorisation des activités restantes de 5.8X 2018 !

Fort de cette analyse nous avons renforcé notre ligne Sopra de près de 30% (en nombre de titres) en octobre.

Concernant Philips la sanction boursière (-13% post publication, et -22% en octobre sur les extrêmes) sans commune mesure avec la révision en baisse de 4% de nos attentes bénéficiaires nous a conduits à renforcer la position (+14% en nombre de titres). Elle pèse désormais 6%. Enfin sur Atos, ligne nettement plus modeste (1.7% du fonds), et jouissant d'une moindre considération fondamentale de notre part, nous avons profité d'une valorisation très dépréciée (7X le REX19e à 70€) pour racheter des titres (+13% en nombre).

Côté allègements, nous avons diminué de 1% notre poche micro et small caps dès la première semaine d'octobre suspectant de forts mouvements de rachats subis par les fonds spécialisés sur ce segment d'actions. Nous avons également baissé le poids de Cap Gemini (-1%) pour laquelle nous redoutions une réaction négative lors de la publication du T3, à l'instar de celle du T2 que nous n'avions pas comprise (cf reporting de juillet).

## Performance depuis lancement



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

## Informations clés

Gérant	Fabrice Revol
Statut	FCP
Type de véhicule	UCITS IV
Catégorie AMF	Actions zone Euro
PEA	Oui
Date de lancement	31 juillet 2014
Echelle de risque*	
Indice	70% CAC All-tradable+30% EuroStoxxTMI NR
Cut-Off	12:00 CET

\*Le niveau de risque est calculé à partir de la volatilité d'un indicateur de référence ou de la volatilité cible de la stratégie. La société de gestion se réserve la possibilité d'ajuster le niveau de risque calculé en fonction des risques spécifiques du fonds. Cette échelle de risque est fournie à titre indicatif et est susceptible d'être modifiée sans préavis. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps. La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ». Le capital investi initialement n'est pas garanti.

Part	AC	KC	IC
Date de lancement de la part	31/07/2014	12/02/2018	31/07/2014
ISIN	FR0012020741	FR0013311933	FR0012020758
Code Bloomberg	KIRMCAC:FP	KIRMCKC:FP	KIRMCIC:FP
Politique de Distribution	ACC	ACC	ACC
Date de valeur Sous./Rachat	J+3	J+3	J+3
Investissement minimum	Néant	Néant	250 000 €
Frais de gestion	2.35%	1.30%	1.15%
Frais de surperformance	20%*	20%*	20%*

\*Relatifs à l'indice

## Données de performances nettes

Performance (Part AC)	Fonds	Indice	Différence
1 mois	-8.61%	-7.08%	-1.53%
YTD	-5.08%	-3.71%	-1.37%
1 an	-7.02%	-6.28%	-0.74%
3 ans	26.74%	11.95%	14.79%
2017	18.86%	13.21%	5.65%
2016	8.86%	6.49%	2.37%
2015	25.96%	11.37%	14.58%
2014*	2.06%	1.31%	0.75%
Depuis l'origine	57.82%	31.03%	26.79%

\*Au 31/07/2014

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

Concentrations (Action)	Exposition
10 premières positions	43%
20 premières positions	62%
Nombre de positions	46
Liquidités	17.0%

Top 5	Exposition
ALSTOM	7.1%
PHILIPS KONINKLIJKE	5.9%
SOPRA GROUP	5.1%
CAP GEMINI	4.8%
SAP AG	4.4%

Répartition par capitalisation	Exposition
Micro caps (0-500M€)	12%
Small caps (500M-2Mds€)	12%
Mid caps (2-5Mds€)	14%
Large caps (>5Mds€)	62%

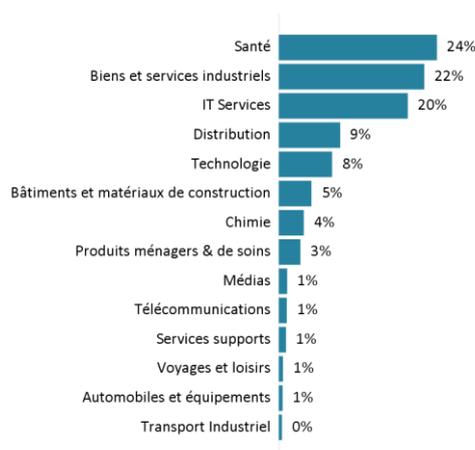
Contributions positives	MTD
Linde I	0.10%
Sanofi Aventis	0.09%
Alstom	0.03%

Contributions négatives	MTD
Sopra Group	-1.52%
Philips Koninklijke	-0.94%
Atos Origin	-0.47%

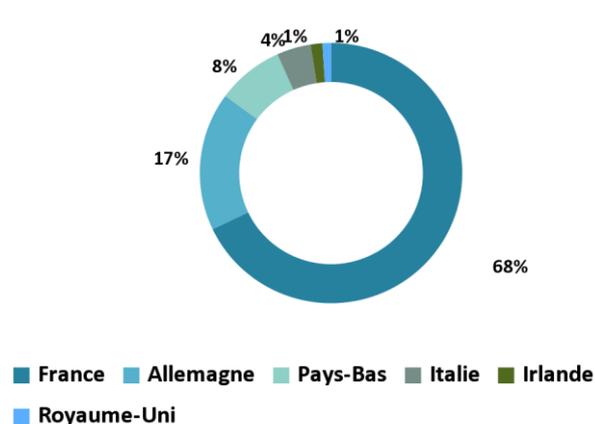
Indicateurs de risque*	Fonds	Indice
Volatilité	12.61%	15.06%
Alpha	5.23%	-
Beta	0.77	1.00
Tracking error	7.08%	-
Ratio de Sharpe	0.65	0.25
Ratio d'information	0.64	-

\*3 ans glissants

### Répartition sectorielle



### Répartition géographique



Source : Kirao

[www.kirao.fr](http://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.

Le représentant du Fonds en Suisse est Hugo Fund Services SA, dont le siège social est situé 6, Cours de Rive, CH-1204 Genève. L'agent payeur en Suisse est la Banque cantonale de Genève dont le siège est situé au 17, quai de l'île, 1204 Genève, Suisse. Les parts du fonds peuvent être distribués exclusivement à des investisseurs qualifiés en Suisse. Les documents d'offre du Fonds et les rapports financiers audités annuels et semi-annuels sont disponibles gratuitement auprès du Représentant. Le lieu d'exécution des Parts du Fonds distribuées en Suisse est le siège du Représentant. Tout litige portant sur les devoirs du représentant ressort de la compétence des tribunaux du canton de Genève. Tout litige portant sur la distribution des parts du Fonds en ou depuis la Suisse ressort de la juridiction du siège social du distributeur du Fonds.