

L'année 2019 s'est soldée par de fortes hausses des indices actions européens. Ainsi l'indice de référence* de Kirao Multicaps a progressé de 27.26%. En comparaison la part I de Kirao Multicaps a monté de 28.48% soit près de 1.25 point de surperformance.

L'analyse pourrait se limiter à ce constat de surperformance. Nous nous passerions cependant d'éléments d'appréciation du fonds intéressants.

En effet, la progression élevée des indices sur l'année, linéaire jusque fin avril, fut beaucoup plus heurtée sur la période mai-octobre. Durant ces six mois l'indice de référence de Kirao Multicaps a évolué dans un couloir de variations significatives de l'ordre de 9% (2 fois à la hausse et 2 fois à la baisse). C'est dans ces moments que l'analyse peut faire ressortir certains traits identitaires forts.

Du 1^{er} janvier au 15 août

A fin avril (YTD) Kirao Multicaps faisait quasiment jeu égal avec son indice (+17.7% vs 18.1%) avec un niveau moyen de cash de 10.3%. Puis, petit à petit, Kirao Multicaps a fortement surperformé de +3.25 points sur la période allant du 30 avril au 14 août. Cette surperformance s'est notamment écrite en juillet (+2.54 points) à la faveur de bonnes publications de résultats semestriels. Nous avons coutume de dire que **les fonds de stock-picking gérés selon un process basé sur une analyse fondamentale rigoureuse sont régulièrement performants durant les périodes de publications.**

C'est d'ailleurs l'inertie positive conférée par ces publications de qualité qui a permis à Kirao Multicaps de fortement amortir (27%) le drawdown du 26 juillet au 14 août (-6.6%).

Lorsque les publications de résultats sont bonnes, le fonds est en capacité de montrer le travail de recherche effectué sur l'asymétrie du couple risque/rendement. Et le drawdown post publications et consécutif à une performance indicielle élevée (17.75% fin juillet YTD) l'a vraiment mis en lumière.

Du 15 août à fin septembre

En raison de ce qu'il est, ou plutôt a été, convenu d'appeler une rotation sectorielle, le fonds Kirao Multicaps a fortement sous-performé sur cette période : +3.40% vs +7.8% pour l'indice de référence. Dans notre reporting de septembre nous tenions les propos suivants qui sonnent particulièrement juste 3 mois plus tard :

« **Quelles sont les raisons des sous-performances de nos titres? aucune sur un plan intrinsèque.** Simplement, le marché a jeté son dévolu sur le secteur financier ainsi que sur Sanofi et Total. Nous n'irons pas plus loin dans notre analyse puisque ce genre d'éléments de marché ou de benchmark n'entre pas en ligne de compte dans notre process décisionnel ».

Le seul mois d'octobre mérite un court paragraphe tant l'erreur de diagnostic, à l'époque, a pu être facile et injuste pour Kirao Multicaps. En effet, le fonds a reculé de -0.9% en octobre alors que son indice progressait de 1.1%. L'erreur consistait à dire que le fonds souffrait de la poursuite de la fameuse rotation quand la contreperformance n'était que le fruit d'un cumul de risques spécifiques. En effet, comme détaillé dans notre reporting d'octobre, 85% de l'écart de performance négatif provenait de 4 titres dont 3 appartenant au Top 10. Nous écrivions également que nos cas d'investissement n'étaient pas invalidés et que nous avons renforcés deux lignes sur les 4.

La force de nos convictions, éprouvée par ce trimestre difficile, est restée intacte voire s'est renforcée. C'est ce qui a permis à Kirao Multicaps de terminer l'année sur les chapeaux de roue avec une hausse de 7.7% contre 5.4% pour son indice.

*70%CACAlltradable NR+30%EurostoxxTMI NR

Au-delà de l'analyse chronologique, qui permet de faire ressortir certaines caractéristiques du fonds, celle des contributions valide les choix forts que nous avons faits. Notre méthode de gestion résulte dans un fonds concentré. Ainsi nos dix premières lignes ont compté pour 46.5% de l'actif net en moyenne en 2019 et leur contribution à la performance a été de 66%. Le Top 10 de 2019, figurant dans le tableau ci-dessous, est donc très relatif sur la performance globale du portefeuille. Il faut aussi mentionner que le niveau de cash moyen de Kirao Multicaps en 2019 s'est élevé à près de 11%.

	Performance annuelle en %	Poids moyen annuel	Contribution en points de %
Sopra Group	80,22	7,7%	4,38
LVMH	62,82	4,8%	2,39
Koninklijke Philips	43,45	6,2%	2,29
Alstom	35,33	5,9%	1,96
SAP AG	40,14	4,1%	1,55
Cap Gemini SA	27,42	5,1%	1,31
Akka Technologies SA	49,30	2,9%	1,17
Sanofi	22,51	4,6%	1,09
Symrise AG	46,82	2,7%	1,02
Air liquide SA	30,45	2,4%	0,64
		46,3%	17,80

Source : Kirao

Fabrice REVOL

Achévé de rédiger le 06/02/2020