

VL Part AC : 158.08 €

VL Part KC : 161.92 €

VL Part IC : 169.08 €

Actif net : 385 M€

Méthode de Gestion

La gestion du FCP KIRAO Multicaps est exécutée selon un process 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 process.

Commentaire de Gestion

En octobre Kirao a sous-performé de 3 points son indice de référence. L'intégralité de la sous-performance est due à 3 titres qui coûtent -3.95 points en absolu.

Sopra est notre première ligne et la baisse du titre de 25% sur le mois est complètement déconnectée des fondamentaux. Elle s'est faite en deux temps : 1/ -14% suite à l'annonce faite le 21 octobre par Sopra de la découverte d'une cyberattaque menée à leur rencontre 2/-13% le 28 octobre suite à la publication du CA T3. Le recul organique de -5.9% du CA était légèrement supérieur aux attentes de -5%. Il est évident que ces deux éléments ne méritent pas une telle sanction car 1/concernant la cyberattaque, même si Sopra reste discret, nous comprenons qu'elle a été identifiée rapidement et n'a pas contaminé les clients. Nous estimons que l'impact pourrait être de quelques jours de chiffre d'affaire mais il sera partiellement récupéré. En outre, Sopra est assuré contre le risque de cyberattaque. N'oublions pas enfin qu'il s'agit d'un one-off : à l'échelle du groupe 3 jours de chiffre d'affaires c'est environ 50M€ d'impact brut tandis qu'une baisse de 14% du cours de bourse c'est 280M€ de capitalisation en moins ! 2/le CA est impacté par la France (40% du total) qui baisse de 15% du fait notamment de prises de congés en très forte hausse (dont l'effet négatif sur le CA est estimé à au moins 5 points). En effet, à court terme, Sopra "paye" à retardement le fait de n'avoir pas voulu contraindre ses salariés à poser des congés durant le confinement.

Au titre de l'année 2020 Sopra s'achemine vers une croissance de l'ordre de -4% avec un résultat d'exploitation d'environ 280M€ (pré-impact cyberattaque). Pour mémoire nous attendions 401M€ pré-covid. La société est donc particulièrement robuste et fait partie, comme à son habitude, des bons élèves du secteur. Sopra sera en ordre de marche pour atteindre ses 400M€ de REX en 2022 soit une valorisation 2022 de l'ordre de 7x quand 10x est plutôt la norme pour cette société. Il est donc légitime de viser un objectif de cours de 175€ avec cette base de résultat à horizon 18 mois.

En conséquence nous avons démarré un mouvement de renforcement de notre position limité à 0.2% pour l'instant. Nous sommes encore assez loin de notre poids maximum historique qui a été de 9.5% sur cette ligne.

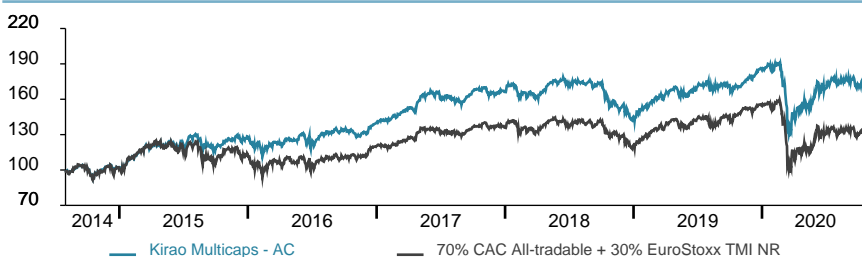
Korian nous avait déjà pénalisés le mois dernier et nous avons exposé notre point de vue dans notre reporting mensuel. Une fois de plus la société a montré que l'impact économique du covid est limité sur son activité en publiant un T3 en croissance organique de 1% ! Etant donné la faiblesse de la valorisation, injustifiée au vu des performances financières de la société, nous avons évidemment renforcé notre position en participant à hauteur de nos droits à l'augmentation de capital. Korian pèse désormais 5.5% du fonds.

Concernant SAP la situation est plus complexe.

Ce qui est simple, c'est qu'après de bons résultats T2 et corrects au T3 (en marge et en cash) la direction de SAP a révisé en baisse ses ambitions à moyen terme. En conséquence les analystes ont abaissé leurs prévisions de résultats de 20% environ à horizon 2023. Il est en revanche moins évident de pondérer les composantes covid, gouvernance et technologiques/commerciales qui ont concouru à l'élaboration de ce nouveau scénario. 1/ Covid car les dépenses en licences perpétuelles, notamment, sont affectées par la pandémie 2/gouvernance car depuis qu'Eliott a pris 1% du capital en 2019 de nombreux changements de dirigeants ont eu lieu. L'actuel CEO n'a d'ailleurs pris ses fonctions qu'en avril 2020 3/technologiques/commerciales car SAP doit accélérer plus vite qu'initialement prévu sa transition cloud. C'est ce dernier point qui, techniquement, est à l'origine de la révision en baisse des résultats car l'activité de licences perpétuelles et de maintenance est mieux margée que le cloud bien que sa rentabilité progresse régulièrement.

Le délicat exercice de combinaison de ces éléments ne permet pas d'établir des prévisions de résultats agressives et fiables à horizon deux ans. En revanche, après reconstruction complète de notre modèle nous estimons qu'un résultat d'exploitation de 8Md€ constitue une base relativement solide, de même que le niveau de marge de 29/30%. A cet égard, les nouveaux objectifs financiers nous semblent cohérents avec les objectifs stratégiques d'accélération sur le cloud. Dans cette nouvelle configuration, nous valorisons désormais SAP dans une fourchette large 80-110€. En conséquence nous avons commencé à alléger notre position de 0.4% et poursuivrons nos interventions dans cet intervalle.

Performance depuis le lancement



Informations clés

Gérant	Fabrice Revol
Statut	FCP
Type de véhicule	UCITS IV
Catégorie AMF	Actions zone Euro
PEA	Oui
Date de lancement	31 Juil 2014
Echelle de risque	Plus faible 1 2 3 4 5 6 7 plus élevé
Indice	70% CAC All-tradable + 30% EuroStoxx TMI NR
Cut off	Jour de VL 12:00
Morningstar	★★★★★
Quantalys	★★★★★

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	KIRMKCK FP	KIRMCIC FP
Politique	Acc	Acc	Acc
Date de valeur sous. / rachat	J + 3	J + 3	J + 3
Investissement minimum	Néant	Néant	1 000 000 €
Frais de gestion	2.35%	1.3%	1.15%
Frais de surperformance	20%*	20%*	20%*

* Relatifs à l'indice

Données de performances nettes

Performances (Part AC)	Fonds	Indice	Différence
1 mois	- 7.91%	- 4.86%	- 3.04%
YTD	- 14.41%	- 19.87%	+ 5.46%
1 an	- 7.26%	- 16.50%	+ 9.24%
3 ans	- 6.86%	- 11.58%	+ 4.72%
5 ans	+ 26.95%	+ 5.62%	+ 21.34%
2019	+ 27.00%	+ 27.26%	- 0.25%
2018	- 12.53%	- 10.91%	- 1.63%
2017	+ 18.86%	+ 13.22%	+ 5.64%
2016	+ 9.27%	+ 6.49%	+ 2.78%
2015	+ 25.43%	+ 11.38%	+ 14.04%
Depuis l'origine *	+ 58.08%	+ 23.59%	+ 34.49%
Annualisé	+ 7.60%	+ 3.44%	

* Depuis le 31/07/2014

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

Concentration	Exposition
10 premières positions	48%
20 premières positions	73%
Nombre de positions	53
Liquidités	2.8%

Top 5	Exposition
Sopra Group SA	7.3%
Alstom	5.4%
Koninklijke Philips NV	5.2%
Cap Gemini SA	5.2%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	5.1%

Répartition par capitalisation	Exposition
Micro cap (0 - 500M EUR)	6%
Small cap (500M - 2Md EUR)	8%
Mid cap (2Md - 5Md EUR)	14%
Large cap (> 5Md EUR)	72%

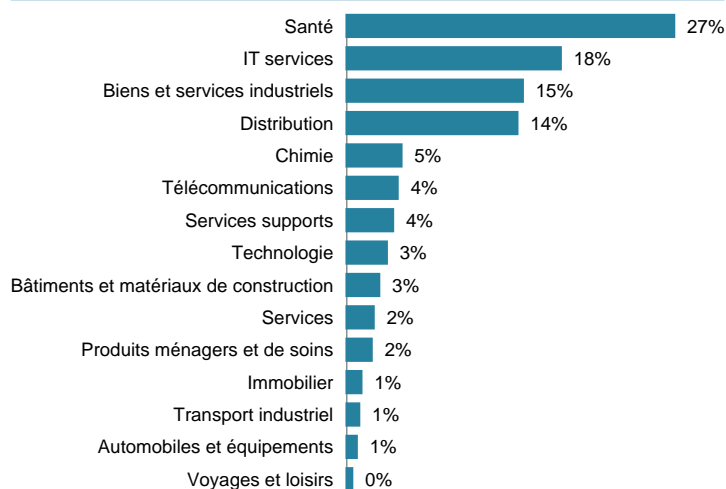
Contributions positives	MTD
Korian Rts 26.10.2020	+0.38%
Iliad SA	+0.20%
Hermès International	+0.11%

Contributions négatives	MTD
Sopra Group SA	-2.17%
SAP AG	-1.29%
Korian	-0.87%

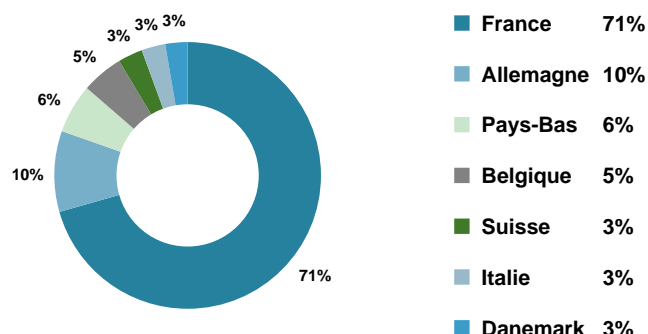
Indicateurs de risque *	Fonds	Indice
Volatilité	16.99%	19.95%
Alpha	0.82%	-
Beta	0.81	1.00
Tracking error	6.53%	-
Ratio de Sharpe	- 0.01	- 0.06
Ratio d'information	0.17	-

* 3 ans glissants

Répartition sectorielle



Répartition géographique



Source : Kirao