

VL Part AC : 200.02 €

VL Part KC : 207.23 €

VL Part IC : 216.75 €

Actif net : 477 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 novembre Kirao Multicaps a sous-performé son indice de référence (-3.79% vs -2.37%). Les trois principales contributions négatives - Sopra, Philips et Korian par ordre décroissant - expliquent à elles seules cet écart tant en absolu (-183bp) qu'en alpha (-141bp).

La saison des publications du troisième trimestre est désormais terminée. Nous ne notons que deux déceptions : GN Store que nous avons soldé (cf reporting d'octobre) et Guerbet (poids modéré de 0.7%).

Concernant les titres en souffrance depuis plusieurs mois, nous observons sur une période fin septembre-mi-novembre que : 1/ soit les baisses ont été stoppées (Ubisoft) 2/ soit les performances boursières ont été en ligne avec le marché (Alstom, Ab Inbev). Le titre Korian a quant à lui continué de peser malgré une bonne publication. Il en va de même pour Atos qui traverse une phase logiquement un peu " brumeuse " de redéfinition de son périmètre d'activité.

Philips (2% du fonds au 30/11) nous semble être l'un des cas typiques difficiles que le fonds endure cette année. Aussi, sans être exhaustifs sur le sujet, nous vous livrons quelques détails sur la situation et notre analyse.

Lors de la publication de son premier trimestre Philips avait annoncé rencontrer des difficultés sur ses respirateurs dédiés à l'apnée du sommeil. Un défaut dans l'un des composants d'un type de machine, sans gravité avérée pour les utilisateurs, a conduit Philips à passer, en deux temps, une provision de 500M€. Les produits concernés vont tous être rappelés et remplacés par des machines de nouvelle génération ou réparés. Le 13 novembre une lettre de la FDA, rendue publique par la dite administration, retraçait l'historique des problèmes rencontrés par Philips sur les anciens produits. In fine, elle recommandait à Philips de mener des analyses complémentaires sur les nouvelles machines, dont la partie sensible des anciennes a été modifiée, en vue de démontrer leur " innocuité ". Dans l'attente de la publication des résultats de cette analyse et des réponses de la FDA, ces nouvelles machines peuvent continuer d'être produites et vendues.

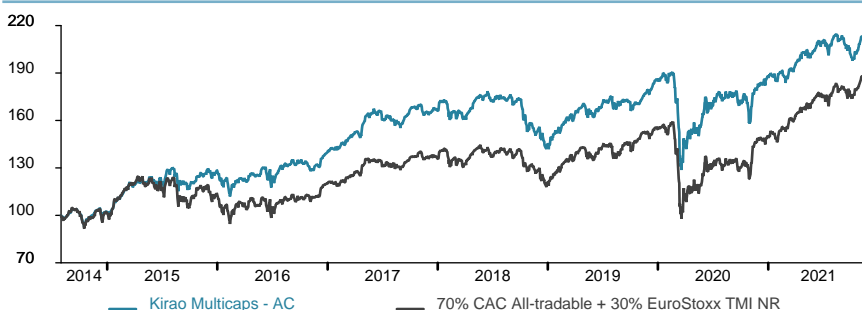
Le chiffre d'affaires réalisé dans l'apnée du sommeil est d'environ 1Md€ soit la moitié des 2Md€ générés par la branche (apnée et respirateurs) au sein de laquelle cette activité est logée. Pour mémoire le chiffre d'affaires total de Philips est de 18Md€.

En étant très prudents, nous chiffrons l'impact sur la valorisation de Philips à environ 2.5€ par titre (coûts du remplacement, impact sur la demande de renouvellement sur les prochaines années, class actions). La baisse du cours de bourse post lettre FDA a elle été de 11€. En retraçant cette baisse de celle du marché sur la période nous pouvons chiffrer l'impact de la lettre FDA à 9€ par titre. Cela correspond à une perte de valeur supérieure à 8Md€ ce qui suggère une disparition pure et simple de la branche apnée et respirateurs dans son ensemble. Ce scénario nous semble tellement irréaliste que nous n'avons pu l'imaginer spontanément. Du reste nous ne l'imaginons toujours pas ! Il ne s'agit que d'une traduction de ce que pourrait vouloir dire le marché. Pour nous, un cours d'équilibre de Philips se situe dans la zone 40-45€ à comparer à une cotation de 31€ fin novembre.

D'ailleurs, nous avons vendu de décembre 2020 à avril 2021 40% de notre position à 46.5€ de prix moyen. Cette vente avait été pour partie utilisée pour renforcer notre ligne Siemens Healthineers (SHL) leader mondial en imagerie et concurrent de Philips. Au 30 novembre cet arbitrage a globalement généré une contribution de +100bp (-65 bp de contribution négative évitée sur Philips et +35bp générés par le renforcement de notre positions SHL). Comme expliqué sur d'autres positions difficiles, nous savons être mobiles et nos mouvements sont générateurs d'une performance très appréciable mais insuffisante pour compenser de telles baisses. A ce niveau de cours nous restons à l'affût pour agir et avons déjà opéré un petit arbitrage en sens opposé entre Philips et SHL.

Par ailleurs, nous n'avons effectué aucun mouvement structurant en novembre et notre cash est resté stable à moins de 5%.

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 Jul 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	KIRMCCK FP	KIRMCIC FP
Politique	Acc	Acc	Acc
Date de valeur sous. / rachat	J + 3	J + 3	J + 3
Investissement minimum	Néant	Néant	Néant
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	- 3.79%	- 2.37%	- 1.42%
YTD	+ 6.97%	+ 19.83%	- 12.85%
1 an	+ 10.37%	+ 21.32%	- 10.95%
3 ans	+ 29.40%	+ 38.76%	- 9.37%
5 ans	+ 51.56%	+ 58.18%	- 6.61%
2020	+ 1.24%	- 3.39%	+ 4.63%
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%
Depuis l'origine *	+ 100.02%	+ 78.56%	+ 21.46%
Annualisé	+ 9.91%	+ 8.22%	

* Depuis le 31/07/2014

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

Concentration	Exposition
10 premières positions	46%
20 premières positions	70%
Nombre de positions	50
Liquidités	4.8%

Top 5	Exposition
Sopra Group SA	9.1%
Sanofi	5.4%
Bureau Veritas	5.0%
Korian	4.9%
Alstom	4.8%

Répartition par capitalisation	Exposition
Micro cap (0 - 500M EUR)	4%
Small cap (500M - 2Md EUR)	11%
Mid cap (2Md - 5Md EUR)	20%
Large cap (> 5Md EUR)	66%

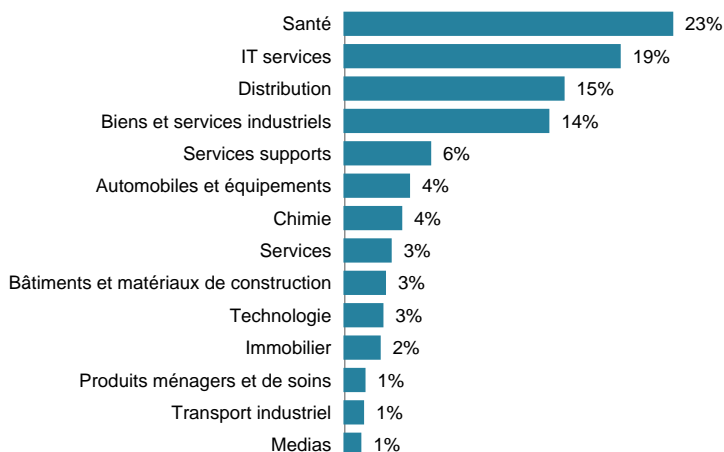
Contributions positives	MTD
Siemens Healthineers	+0.33%
Hermès International	+0.26%
Assystem	+0.15%

Contributions négatives	MTD
Sopra Group SA	-0.76%
Koninklijke Philips NV	-0.58%
Korian	-0.49%

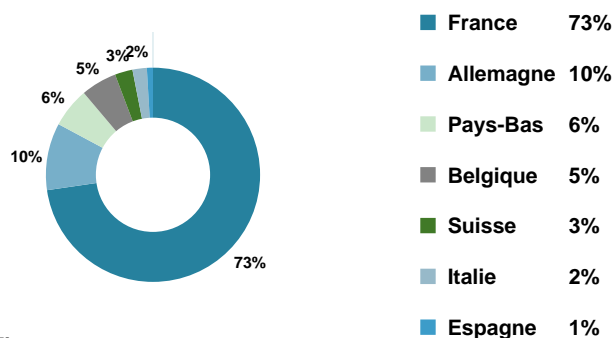
Indicateurs de risque *	Fonds	Indice
Volatilité	17.39%	20.72%
Alpha	-0.15%	-
Beta	0.79	1.00
Tracking error	7.03%	-
Ratio de Sharpe	0.63	0.68
Ratio d'information	- 0.44	-

* 3 ans glissants

Répartition sectorielle



Répartition géographique



Source : Kirao