

Villa Offices
913, avenue du Général de Gaulle
59910 BONDUES

A Bondues, le 18 juillet 2023

RAPPORT DE GESTION DU COMPARTIMENT LLM ACTIONS FRANCE
Premier semestre 2023
(Du 01/01/2023 au 30/06/2023)

Il est rappelé que LLM ACTIONS FRANCE est un compartiment de la SICAV LLM (RCS LILLE METROPOLE 843 904 707).

Commentaire sur les performances :

Au 30/06/2023, l'actif total du compartiment **LLM ACTIONS FRANCE** s'élevait à **33 064 161,23 €** soit une valeur de **2 925,33 €** pour chacune des 9 496,55 actions SI et une valeur de **137,26 €** pour chacune des 38 493,361 actions R.

Du 01/01/2023 au 30/06/2023, le compartiment affiche une performance de **+6,73%** pour les actions R et de **+7,43%** pour les actions SI. Sur cette même période, les indices boursiers (dividendes nets réinvestis) ont évolué dans les proportions suivantes : le CAC 40 NR enregistre une hausse de +16,65%, le CAC Mid & Small 190 NR de +6,21% et le CAC Small 90 NR hausse de +3,53%.

Il est rappelé qu'aucun indice existant ne reflète l'objectif de gestion du compartiment. Toute comparaison à un éventuel indicateur de référence ne pourrait qu'induire une mauvaise compréhension de la part de l'investisseur. L'indice CAC 40 représentatif des 40 valeurs choisies parmi les plus fortes capitalisations cotées à Paris n'est donc qu'un indicateur de performance à posteriori. Il est calculé dividendes nets réinvestis.

Le premier semestre 2023 s'est déroulé sur fond de :

- guerre économique (Chine - USA) ; elle grippe la fluidité des échanges,
- guerre militaire (Ukraine - Russie) ; elle accroît significativement les niveaux de tension à l'échelle mondiale,
- guerre contre l'inflation (les Banques Centrales tentent de la piloter sans réellement y parvenir) ; elle rogne le pouvoir d'achat et introduit un facteur d'incertitude pour l'avenir.

L'amplificateur anxiogène de l'information protéiforme (presse, télévision, réseaux sociaux, radio) n'a pas empêché les entreprises et les hommes/femmes de s'adapter encore et encore.

Les oiseaux de mauvais augure dissertent à l'infini pour clamer que les prix des actions vont s'effondrer un jour (et cela arrivera - c'est quasi certain, même si personne ne sait quand, dans quelle ampleur et pour quelle durée).

Cependant, une fois encore, la performance de l'investisseur en actions demeure supérieure à celle de l'investisseur en obligations. C'est un fait. C'est aussi vrai depuis 3 ans, 5 ans ou 10 ans. C'est alors que nous devons nous empresser de rajouter : « *les performances passées ne garantissent pas les performances futures et ne sont pas constantes dans le temps* ».

Les risques dans l'équation ?

Le risque central de l'investisseur est de perdre tout ou partie de son capital. Les exemples historiques et récents rappellent constamment cette réalité.

Nous avons créé un outil interne (maison) dédié à la mesure des risques de chacune des sociétés de notre portefeuille au travers de 24 critères qualitatifs et quantitatifs. Il affine encore un peu plus la lecture du risque pour nos investissements.

Rappelons ici nos trois pré-déterminants dans la sélection de nos investissements dans les entreprises :

- Une structure financière saine ;
- Un alignement des intérêts (avec les dirigeants, les familles et les autres actionnaires) ;
- Une communication financière fiable.

En période de renchérissement du prix de l'argent (hausse des taux d'intérêts sur fond d'inflation mondiale), la structure financière des entreprises retrouve plus que jamais une importance centrale voire capitale (1^{er} pilier de notre analyse).

Les ¾ des entreprises de notre portefeuille n'ont aucune dette financière nette. Ces entreprises n'ont aucun sujet de refinancement dans leur agenda, ni de charges financières croissantes à supporter. Elles conservent par ailleurs toute la liberté d'initier les développements (investissements, acquisitions) qui leur apparaîtraient pertinents. Elles reçoivent également des intérêts financiers sur le placement de leur trésorerie.

Faiblesse persistante des petites & moyennes valeurs

L'univers des Petites et Moyennes Entreprises cotées a, depuis maintenant cinq ans, perdu (temporairement ?) son pouvoir d'attraction sur fond de réglementations surabondantes, coûteuses et décourageantes. Cela se traduit par un mouvement quasi continu de ventes de ces titres créant un vent adverse difficile à contrer pour les investisseurs de long terme que nous sommes. L'écart de performances entre les petites et moyennes valeurs et les « grands indices » s'est encore creusé ce semestre. Depuis le 1^{er} janvier 2021, l'écart de performances entre le CAC 40 NR et le Mid & Small 190 NR atteint désormais **plus de 30%**.

Ces petites & moyennes valeurs (41,44% du portefeuille au 30 juin 2023) sont souvent les « *pépites* » de demain. Tout en veillant au risque de liquidité sur ces entreprises, nous apportons une extrême exigence sur la qualité et la singularité (spécialisation sur des niches) qui sont un puissant moteur de valorisation à long terme.

Par ailleurs, une majorité de nos participations a été identifiée comme éligible à une opération capitalistique à court, moyen ou long terme. Soulignons à ce sujet que les opérations de sorties de cote se multiplient depuis de nombreux mois selon divers schémas, de plus en plus souvent à l'initiative des familles actionnaires de référence.

Rappelons ici que le portefeuille du compartiment LLM ACTIONS FRANCE est structuré en trois blocs stratégiques visant une création de valeur dans le temps.

A titre d'illustration DASSAULT SYSTEMES est considéré comme un pilier (1^{er} bloc), NEURONES fait partie des petites et moyennes valeurs (2^{ème} bloc) et GERARD PERRIER INDUSTRIES est appréhendé comme du capital développement coté (3^{ème} bloc).

PILIER	54,81%	Répartition par bloc au 30 juin 2023
PETITES ET MOYENNES VALEURS	30,02%	
SITUATIONS SPECIALES - CAPITAL DEVELOPPEMENT COTE	11,42%	
TRESORERIE	3,76%	

Les principaux contributeurs à la performance sur le 1^{er} semestre 2023 sont ainsi :

- CHRISTIAN DIOR : + 1,49%,
- HERMES INTERNATIONAL : + 1,11%,
- ROTHSCHILD & CO : + 1,10%,
- DASSAULT SYSTEMES : + 0,93%,
- AIR LIQUIDE : + 0,88%.

A l'inverse, les principales contributions négatives ont été :

- LECTRA : - 0,57%,
- BOIRON : - 0,39%,
- REMY COINTREAU : - 0,25%,
- FONCIERE LYONNAISE : - 0,25%,
- TF1 : - 0,24%.

Parmi les principales satisfactions de cette période (performances supérieures à +20%), on relèvera :

- HERMES INTERNATIONAL : + 37,72%,
- QUADIENT : + 36,96%,
- L'OREAL : + 28,03%,
- ROTHSCHILD & CO : + 24,63%,
- AIR LIQUIDE : + 24,02%,

A l'inverse, le portefeuille a enregistré des contre-performances (performances inférieures à -10%) sur les titres suivants :

- FONCIERE LYONNAISE : - 26,07%,
- LECTRA : - 22,44%
- BOIRON : - 22,68%,
- BIGBEN INTERACTIVE : - 16,48%.
- REMY COINTREAU : - 12,07% (sur la base de notre prix d'achat moyen)

Les performances mentionnées ci-dessus correspondent aux performances du titre en bourse (hors dividendes éventuels) sur la période. Elles peuvent différer de leur contribution effective à la performance du compartiment en fonction du poids de la ligne, des dividendes reçus et des opérations du gérant pendant la période.

Commentaire sur la gestion :

La stratégie de gestion du compartiment LLM ACTIONS FRANCE est décrite dans le DIC PRIPPS.

Au cours de la période écoulée, nous avons poursuivi notre travail de sélection du portefeuille concentré sur une **trentaine** de lignes.

- i) Les sorties : nous avons cédé notre ligne d'actions MANUTAN INTERNATIONAL à la famille GUICHARD (retrait obligatoire) avec une superbe prime (+58,60% sur le dernier cours coté). Nous avons également cédé 3 participations dont les déterminants du risque se sont profondément modifiés : VEOLIA ENVIRONNEMENT (hausse de la dette financière nette), SCOR SE (bilan trop complexe) et NACON (déceptions en cascade, forte hausse de l'endettement - la ligne a été arbitrée au profit de BIGBEN INTERACTIVE).

- ii) Les entrées : nous comptons 3 nouveaux coups de cœur au cours de ce semestre avec l'arrivée de REMY COINTREAU, VIVENDI (le retour) et BAIKOWSKI (groupe annécien producteur de minéraux industriels de spécialité). Ces nouvelles recrues totalisent **3,25 %** du portefeuille au 30 juin 2023.

CHRISTIAN DIOR	8,85%
NEURONES	6,34%
ROTHSCHILD & CO	6,20%
PERRIER (GERARD)	6,05%
DASSAULT SYSTEMES	5,53%
BIOMERIEUX	4,65%
DASSAULT AVIATION	4,44%
AIR LIQUIDE	3,97%
BOLLORE	3,89%
TF1	3,81%

Nos 10 principales lignes au 30 juin 2023

- iii) Les renforcements : nous avons complété les lignes de certaines de nos convictions telles que BOIRON (notre plus important renforcement), ROTHSCHILD & CO (avant et après l'OPA de la famille), DASSAULT AVIATION, ROBERTET, DASSAULT SYSTEMES, BIGBEN INTERACTIVE, BIOMERIEUX, BOLLORE, GROUPE SFPI, FONCIERE LYONNAISE, BURELLE, TF1, GERARD PERRIER, NEURONES et GUERBET.

- iv) Les allègements : compte tenu du parcours boursiers remarquables, nous avons pris nos bénéfices sur certaines de nos positions : DEKUPLE (ex-ADL PARTNER), COMPAGNIE DE L'ODET, SAMSE, HERMES INTERNATIONAL, AIR LIQUIDE et L'OREAL.
- v) Des allers et retours ont été effectués sur OENEO, QUADIENT, EXEL INDUSTRIES et CHRISTIAN DIOR au gré des écarts de cours observés sur la période.

Le temps passé dans le monde réel des entreprises françaises nous permet de porter un regard serein sur nos décisions d'investissement ou de désinvestissement en s'affranchissant du bruit ambiant et en faisant la part des choses entre la valeur boursière d'une société et son prix. Ce qui finalement permet de faire la part entre les rêves des uns et la réalité.

Au 30/06/2023, le compartiment LLM ACTIONS FRANCE est investi en actions à hauteur de 96,24% sur 32 lignes. La part des actions éligibles au PEA est de 95,20% (minimum de 75% à respecter). Le compartiment est resté investi en permanence à plus de 90% en actions durant le semestre.

Méthode de calcul du risque global :

Le risque global est calculé selon la méthode de l'engagement.

Politique de couverture mise en œuvre durant l'exercice :

Sur la période, le compartiment n'a pas fait l'objet d'une politique de couverture incluant l'utilisation de produits dérivés.

Politique d'exercice des droits de vote :

Conformément aux exigences de l'article L533-22 du Code monétaire et financier, le compartiment LLM ACTIONS FRANCE applique la politique d'engagement actionnarial de la société de gestion LLM & ASSOCIES (disponible sur www.llm-associes.fr).

Le compartiment a voté (en présentiel, par procuration ou par correspondance) aux Assemblées Générales suivantes : EXEL INDUSTRIES, FONCIERE LYONNAISE, CHRISTIAN DIOR, HERMES INTERNATIONAL, L'OREAL, AIR LIQUIDE, SAMSE, DASSAULT AVIATION, BIOMERIEUX, BOLLORE, ROTHSCHILD & CO, DASSAULT SYSTEMES, BOIRON, BURELLE, GUERBET, COMPAGNIE DE L'ODET, ROBERTET, GERARD PERRIER, QUADIENT, GROUPE SFPI, DEKUPLE, SAINT JEAN GROUPE et AUREA.

Procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties :

La notation des intermédiaires est établie chaque semestre par les gérants de portefeuilles qui évaluent sur la base des critères suivants :

- Coût de l'exécution,
- Qualité de l'exécution,
- Accès à des blocs de titres,
- Qualité du back office,
- Disponibilité et réactivité,
- Qualité des conseils et de la recherche,
- Marketing (organisation d'événements).

Les modifications qui sont apportées ainsi que les changements d'intermédiaires qui en résultent sont portés à la connaissance du contrôleur interne.

Rémunération de la société de gestion et politique de rémunération :

Les rémunérations de la société de gestion pour la gestion du compartiment comportent des frais de gestion fixes (1,95% TTC par an de l'actif net des actions R et 0,65% TTC par an de l'actif net des actions SI). Il n'y a pas de commission de surperformance ni commission de mouvement à la charge du compartiment.

Les modalités de calculs de ces frais sont présentées dans le Prospectus.

La politique de rémunération de LLM & ASSOCIES vise à encadrer les rémunérations de certains collaborateurs :

- Les preneurs de risques (gérant),
- Les personnes impliquées dans la relation commerciale et qui pourraient de part une situation de conflit d'intérêts être amenées à agir d'une manière contraire à l'intérêt du client.

Il est à souligner que les rémunérations des gérants de LLM & ASSOCIES, ne sont pas basées sur les performances des compartiments. Leur système de rémunération est fixe : aucun bonus, ni octroi d'actions des compartiments relatif aux performances.

Les éventuelles primes discrétionnaires versées à l'équipe de gestion ne prennent ainsi pas en compte la performance financière mais la fidélisation de la clientèle sur la durée et la progression globale des encours sous gestion.

Les gérants financiers sont tous actionnaires de LLM & ASSOCIES, par conséquent ils perçoivent des dividendes en proportion de leur participation dans le capital de la société.

Le président de LLM & ASSOCIES vérifie au moins une fois par an et examine la mise en œuvre de la politique de rémunération et sa conformité avec les textes réglementaires.

Durant le premier semestre 2023, le montant total des rémunérations (incluant les rémunérations fixes et variables différées et non différées) versées par LLM & ASSOCIES à l'ensemble de son personnel s'est élevé à 39.535 euros bruts. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées sur le premier semestre : 39.535 euros bruts.
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées versées sur l'exercice : 0 euro brut, conformément à la politique de rémunération, les rémunérations variables ne prennent pas en compte les performances des compartiments et portefeuilles gérés.

Le montant total des rémunérations brutes versées au premier semestre 2023 se répartit comme suit en fonction des différentes populations :

- Preneurs de risque : 27 720 euros brut ;
- Non-preneurs de risque : 11 815 euros brut.

Modalité de prise en compte des critères ESG :

Le processus d'investissement n'intègre pas de façon systématique et simultanée les critères liés à l'Environnement, au Social et à la qualité de la Gouvernance (critères ESG). Le compartiment se qualifie comme un produit financier répondant de l'article 6 du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité. Le Fonds n'intègre pas de facteurs de durabilité dans son processus d'investissement car ces facteurs n'ont pas été jugés pertinents dans le cadre de la stratégie d'investissement du compartiment.

Notre approche extra-financière est prioritairement réalisée en interne, sur le terrain, sans intermédiaire avec notre propre appréciation de l'entreprise et des dirigeants qui l'animent.

Aussi, le compartiment ne peut pas communiquer de façon centrale ou réduite sur la prise en compte de critères extra-financiers.

Les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union Européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Niveau de l'indicateur de risque :

A la fin de la période, l'indicateur synthétique de risque et de rendement (SRI) se situe à un niveau de 4. Pour mémoire, le niveau 1 correspond au niveau de risque le plus faible et le niveau 7 au niveau de risque le plus élevé, étant précisé que la catégorie de risque la plus faible ne signifie pas « sans risque ».

Rappel des principaux risques du compartiment :

Le compartiment n'offre pas de garantie ou de protection.



LLM & Associés

Maison d'investisseurs

- **Risque de perte en capital :**

L'investisseur est averti que la performance de l'OPCVM peut ne pas être conforme à ses objectifs et que son capital peut ne pas lui être intégralement restitué, l'OPCVM ne bénéficiant d'aucune garantie ou protection du capital investi.

- **Risque actions :**

L'OPCVM est investi ou exposé sur un ou plusieurs marchés d'actions qui peuvent connaître de fortes variations. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que les variations des cours des valeurs en portefeuille et/ou le risque de marché peuvent entraîner une baisse significative de la valeur liquidative de l'OPCVM.

- **Risque lié à la détention de petites valeurs :**

Du fait de son orientation de gestion, le compartiment peut être exposé aux petites et moyennes capitalisations qui, compte tenu de leurs caractéristiques spécifiques peuvent présenter un risque de liquidité. En raison de l'étroitesse du marché, l'évolution de ces titres est plus marquée à la hausse comme à la baisse et peut engendrer de fortes variations de la valeur liquidative.

Gestion des risques liés aux activités :

Conformément aux dispositions de l'Article 9 de la directive AIFM et des articles 12 à 15 du Règlement européen du 19 décembre 2012, pour couvrir ses risques éventuels en matière de responsabilité professionnelle auxquels est exposé la société de Gestion LLM & ASSOCIES dans le cadre de ses activités, la Société dispose :

- D'une part, de fonds propres ad hoc pour couvrir les risques éventuels en matière de responsabilité pour négligence professionnelle,
- D'autre part, d'une assurance responsabilité civile dans la limite de 500.000 euros. Sur les trois dernières années, LLM & ASSOCIES n'a versé aucune indemnisation à des clients au titre d'une perte ou d'un dommage causé par une personne agissant sous la responsabilité de la Société.

Avertissement sur les performances :

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Le DIC PRIPPS (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products) du compartiment LLM ACTIONS FRANCE est à votre disposition sur le site internet de LLM & ASSOCIES (www.llm-associes.fr)

Pour le compartiment LLM ACTIONS FRANCE,
LLM & Associés SAS, Président de la SICAV,
Représentée par Jean-Pierre LÉVEILLÉ et Xavier MAUPIN.