

Villa Offices
913, avenue du Général de Gaulle
59910 BONDUES

A Bondues, le 28 juillet 2024

RAPPORT DE GESTION DU COMPARTIMENT LLM ACTIONS FRANCE
Premier semestre 2024
(Du 01/01/2024 au 28/06/2024)

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 28/06/2024, l'actif total du compartiment **LLM ACTIONS FRANCE** s'élevait à 31 446 766,24 € soit une valeur de **131,38 €** pour chacune des 41 266,862 actions R et une valeur de **2 836,70 €** pour chacune des 9 174,307 actions SI.

Du 01/01/2024 au 28/06/2024, le compartiment affiche une performance de **-5,72%** pour les actions R et de **-5,10%** 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 +1,22%, le CAC Mid & Small 190 NR -1,84% et le CAC Small 90 NR baisse de -6,16%.

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. Le compartiment est classé « Actions Françaises ».

Un environnement toujours sous contrainte

Les principaux foyers de tensions géopolitiques qui se sont embrasés ces deux dernières années (guerre Russie-Ukraine, conflit israélo-palestinien) n'ont malheureusement pas enregistré de désescalade, bien au contraire. La détérioration des échanges (verbaux et commerciaux) entre les Etats-Unis et la Chine s'est également poursuivie dans un climat de défiance et de repli sur soi. L'Europe quant à elle se trouve engluée dans des débats politiques sans fin et des injonctions réglementaires incessantes.

Un pays (« d'irréductibles gaulois ») semblait résister plutôt bien jusqu'à présent ... quand une « abracabrantesque » dissolution a été annoncée au soir des élections européennes. L'acquis de stabilité politique s'est envolé brutalement et le pays se retrouve désormais classé dans la catégorie des zones à risque.

Aussi, après un début d'année plutôt haussier (avec quelques records au compteur), la bourse parisienne s'est violemment retournée pour reperdre en trois semaines tout le chemin acquis depuis le début de l'année.

Le compartiment des « petites & moyennes valeurs » qui semblait avoir retrouvé quelques couleurs au cours du mois de mai a particulièrement souffert de ce vent de défiance envers les entreprises françaises cotées. La baisse a été d'autant plus sensible que ce compartiment de la cote ne bénéficie pas d'une grande liquidité.

Au-delà de ce contexte complexe, les performances de la SICAV LLM Actions France n'ont pas été à la hauteur de nos espérances au cours de ce semestre. Plusieurs raisons à cela :

- Malgré la qualité de ses fondamentaux et un profil de risque que nous jugions attractif, DASSAULT SYSTEMES a décroché dans des proportions inhabituelles. Les craintes se sont concentrées sur sa filiale américaine Medidata. Le parcours boursier de BIOMERIEUX a également déçu sans explication particulière selon nous.
- Nous avons pêché par excès d'optimisme sur le spécialiste du cognac REMY COINTREAU dont l'ampleur du déstockage chez ses clients distributeurs (aux USA et en Chine) est plus long que prévu. Cette erreur de *timing* a été préjudiciable dans la performance globale du portefeuille. Dans la même famille (Hérard Dubreuil), notre investissement dans OENEO s'est avéré décevant.
- Contrairement aux années précédentes nous n'avons pas bénéficié d'opérations financières (OPA, OPE, OPR) dans notre portefeuille au cours de ce semestre. Celui-ci recèle toujours de nombreuses situations spéciales, et très vraisemblablement à détente plus longue !

A l'inverse :

- Nos investissements dans le secteur des médias, de la télévision, de la radio et de l'édition ont été récompensés avec les très beaux parcours boursiers de TF1 GROUPE, LAGARDERE GROUP, NRJ GROUP et VIVENDI.
- HERMES INTERNATIONAL a poursuivi sa trajectoire ascendante dans un secteur du luxe devenu plus exigeant. Le spécialiste des solutions de dématérialisation ESKER est récompensé par la forte croissance de son carnet de commandes en Europe et aux Etats-Unis.
- Enfin, nous avons « retrouvé le sourire » sur le spécialiste des produits de contraste GUERBET dont l'activité rebondit significativement depuis le début de l'année. Il en est de même avec AUREA qui a bénéficié de l'intégration réussie de deux acquisitions stratégiques.

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	49,60%	Répartition par bloc au 28 juin 2024
PETITES ET MOYENNES VALEURS	34,56%	
SITUATIONS SPECIALES - CAPITAL DEVELOPPEMENT COTE	10,05%	
TRESORERIE	5,80%	

Les principaux **contributeurs** à la performance sur le 1^{er} semestre 2024 sont ainsi :

- GUERBET : + 0,47%,
- TF1 : + 0,45%,
- LAGARDERE : + 0,35%,
- HERMES INTERNATIONAL : + 0,19%,
- AUREA : + 0,18%.

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

- DASSAULT SYSTEMES : - 1,14%,
- REMY COINTREAU : - 0,70%,
- BIOMERIEUX : - 0,64%,
- GERARD PERRIER : - 0,56%,
- SAMSE : - 0,40%.

Parmi les principales performances de cette période, on relèvera :

- LAGARDERE : + 16,16%,
- AUREA : + 13,73%,
- HERMES INTERNATIONAL : + 12,83%,
- ESKER : + 10,49%,
- TF1 : + 9,80 %.

A l'inverse, le portefeuille a enregistré des contre-performances sur les titres suivants :

- REMY COINTREAU : - 32,26%,
- BAIKOWSKY : - 23,43%
- DASSAULT SYSTEMES : - 19,69%,
- BOIRON : - 18,70%,
- OENEO : - 17,05%.

Les performances mentionnées ci-dessus correspondent aux performances du titre en bourse (dividendes inclus) 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 participation dans AUBAY. Nous avons également achevé notre sortie dans le groupe de diagnostics GUERBET après la forte remontée du titre, ainsi que dans le groupe lyonnais BURELLE, holding de contrôle de OP MOBILITY (ex-PLASTIC OMNIUM).
- ii) Les entrées : nous comptons 3 nouveaux coups de cœur au cours de ce semestre avec l'arrivée de GTT (spécialiste de la conception de systèmes de confinement cryogéniques à membranes pour le secteur du GNL), RUBIS (holding spécialisé dans le transport et la production d'énergie) ainsi que PEUGEOT INVEST (holding diversifié dont le principal actif est STELLANTIS). Ces nouvelles recrues totalisent **6,40 %** du portefeuille au 28 juin 2024.

NEURONES	6,42%
BIOMERIEUX	5,64%
PERRIER (GERARD)	5,60%
DASSAULT AVIATION	5,39%
DASSAULT SYSTEMES	5,05%
TF1	4,64%
BOLLORE	4,01%
AIR LIQUIDE	3,95%
CHRISTIAN DIOR	3,84%
EXEL INDUSTRIES	3,70%

Nos 10 principales lignes au 28 juin 2024

- iii) Les renforcements : nous avons complété certaines de nos convictions telles que BAIKOWSKI, COMPAGNIE DE L'ODET, GROUPE SFPI, LAGARDERE, LECTRA, L'OREAL, NRJ GROUP, REMY COINTREAU et ROBERTET.
- iv) Les allègements : ils concernent EXEL INDUSTRIES, NEURONES, SAMSE et VIVENDI. Nous avons par ailleurs réduit de moitié notre exposition au groupe de luxe CHRISTIAN DIOR.
- v) Des allers et retours ont été effectués sur BOIRON, DASSAULT AVIATION, EXEL INDUSTRIES, FONCIERE LYONNAISE, OENEO, PERNOD-RICARD et TF1.

Qu'attendre du second semestre ?

Une première certitude : l'incertitude prédominera encore et toujours ! Qu'elle soit d'ordre politique (soubresauts en Europe, élections à venir aux USA), géopolitique (guerres et points de tension sur tous les continents), économique (évolution des taux d'intérêt, des prix de matières premières, des devises) et environnementales (succession de catastrophes naturelles).

Une deuxième évidence : à chaque choc, mutation, évolution ou révolution, l'agent économique (individu, entreprise, institution, Etat) s'adapte en permanence. Il analyse, anticipe et essaye de prendre les meilleures décisions à sa connaissance pour exister et se développer.

Il en est de même pour les choix de l'investisseur : identifier, analyser, sélectionner les meilleures entreprises en évaluant au plus juste les risques associés. Nous le rappelons régulièrement, **nous attachons une grande importance à cette notion de risque en capitalisant sur une bonne connaissance de nos entreprises** au travers de 3 filtres :

- qualité de la structure financière : nous privilégions les sociétés sans dette financière disposant de fonds propres solides,
- alignement d'intérêt avec l'ensemble des acteurs au projet d'entreprise (actionnaires, managers, salariés, clients et fournisseurs),
- fiabilité et permanence d'une communication financière transparente.

Puis nous rentrons au cœur de l'entreprise pour comprendre, apprécier et se projeter dans le temps. Nos choix portent sur des métiers que nous comprenons, des comptes sains que nous analysons pour en extraire la subtile mécanique et des entrepreneurs passionnés. Nous apprécions également les sociétés dont la structure capitalistique à vocation à évoluer. Ces mouvements se concrétisent parfois par des opérations financières offrant aux actionnaires minoritaires des primes substantielles (OPA, OPE, OPR). Pour que toute cette alchimie fonctionne, cela nécessite de la patience et encore de la patience.

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 28/06/2024, le compartiment LLM ACTIONS FRANCE est investi en actions à hauteur de 94,20% sur 31 lignes. La part des actions éligibles au PEA est de 93,18% (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, TF1, CHRISTIAN DIOR, L'OREAL, LAGARDERE, LECTRA, VIVENDI, AIR LIQUIDE, HERMES INTERNATIONAL, NRJ GROUP, DASSAULT AVIATION, BOLLORE, DASSAULT SYSTEMES, BIOMERIEUX, SAMSE, PEUGEOT INVEST, BAIKOWSKI, NEURONES, GERARD PERRIER, RUBIS, GTT, ROBERTET, COMPAGNIE DE L'ODET, GROUPE SFPI, ESKER, SAINT JEAN GROUPE, 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 2024, 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 39.060 euros bruts. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées sur le premier semestre : 39.060 euros bruts.
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées versées sur l'exercice : 0, 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 2024 se répartit comme suit en fonction des différentes populations :

- Preneurs de risque : 27 720 euros brut ;
- Non-preneurs de risque : 11 340 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.

- 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.