

Villa Offices
913, avenue du Général de Gaulle
59910 BONDUES

A Bondues, le 31 janvier 2024

RAPPORT DE GESTION DU COMPARTIMENT LLM ACTIONS FRANCE
Année 2023
(Du 01/01/2023 au 29/12/2023)

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

Au 29/12/2023, l'actif total du compartiment **LLM ACTIONS FRANCE** s'élevait à 34 217 332,96 € soit une valeur de **139,35 €** pour chacune des 37 928,827 actions R et une valeur de **2 989,21 €** pour chacune des 9 678,75 actions SI.

Sur l'année 2023 (du 01/01/2023 au 29/12/2023), le compartiment affiche une performance de **+8,36%** pour les actions R et de **+9,77%** 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 +19,26%, le CAC Mid & Small 190 NR +3,93% et le CAC Small 90 NR baisse de -1,34%.

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 géré activement. Il est classé « Actions Françaises ».

L'année 2023 s'est déroulée sur fond de :

- guerre économique (Chine - USA) ; elle grippe la fluidité des échanges,
- guerre militaire (Ukraine - Russie ; Israël - Hamas) ; elle accroît significativement les niveaux de risques à l'échelle mondiale,
- guerre politique et sociale ; de plus en plus de pays voient la contestation se développer polarisant à l'extrême leur population,
- guerre contre l'inflation (les Banques Centrales tentent de la piloter) ; 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 ni 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 »*.

Actualités et performance de LLM ACTIONS FRANCE en 2023 :

Depuis la création de LLM ACTIONS FRANCE, deux thématiques animent et orientent certains de nos choix d'investissement : les Petites et Moyennes Entreprises cotées et les opérations financières (OPA, OPE, retraits de cote). Autant, nous n'avons pas été déçus par l'effervescence sur le front des opérations capitalistiques, autant le redémarrage tant attendu du compartiment des petites et moyennes valeurs ne s'est pas produit.

Faiblesse persistante des petites & moyennes valeurs

Depuis maintenant cinq ans, l'univers des PME cotées semble avoir perdu 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 en 2023. Cet écart de performances (entre le CAC 40 NR et le Mid & Small 190 NR) atteint désormais 36,30% depuis le 1^{er} janvier 2021.

En analysant de plus près la performance du portefeuille LLM ACTIONS FRANCE au cours de l'année 2023, on constate les évolutions suivantes :

- i) Les grandes valeurs de la cote ont été l'une des forces motrices dans la performance du portefeuille. Parmi elles, on retrouve L'OREAL, AIR LIQUIDE, DASSAULT SYSTEMES et HERMES INTERNATIONAL. Toutefois, nous devons déplorer notre entrée prématurée dans le groupe REMY COINTREAU. Le cours a en effet plié sous les révisions de perspectives d'activité à la baisse dans un contexte très difficile aux Etats-Unis et peu flamboyant en Chine. Notre impatience a été sanctionnée. Ces « piliers » (49,71% de l'actif géré) ont pu contrebalancer *-en partie-* la contreperformance du compartiment des « *petites & moyennes valeurs* » évoquée précédemment.
- ii) Dans ce compartiment des PME cotées (40,60% du portefeuille), deux dossiers nous ont particulièrement déçu : BIGBEN INTERACTIVE (et sa filiale cotée NACON) et AUREA. Dans une moindre mesure, le portefeuille a souffert des replis de LECTRA, FONCIERE LYONNAISE et de GROUPE SFPI. A l'inverse, deux de nos principales lignes, NEURONES et GERARD PERRIER, ont réalisé de très beaux parcours boursiers. Enfin, QUADIENT, BOIRON et SAMSE contribuent plus que positivement à la performance générale.

Effervescence sur le front des opérations capitalistiques

Plusieurs opérations financières ont animé la vie (et alimenté la performance) du portefeuille tout au long de l'année. Nous pouvons les regrouper en quatre catégories :

- *les Offres Publiques d'Achat (OPA)*. La première, à notre grande surprise, a été lancée sur le groupe ROTHSCHILD & CO par la famille fondatrice. N'ayant ni l'envie de céder nos titres dans ce groupe remarquablement bien géré, ni le bon prix proposé par la famille, nous avons décliné l'offre. A grands regrets, nous avons été contraints de les vendre lors de la mise en œuvre du retrait obligatoire. La 2ème opération concerne BOIRON. Ici aussi l'offre proposée est peu généreuse ... mais a permis au titre de se réveiller.

- *les rachats d'actions*. Grand spécialiste des opérations boursières, le groupe BOLLORE a lancé en avril dernier une Offre Publique de Rachat d'Actions (OPRA) sur ses propres titres à hauteur de 10% du capital afin de les annuler. Compte tenu du prix proposé, nous avons décliné l'offre. Plus discrètement, le groupe DASSAULT AVIATION a mis en œuvre de façon très volontariste un plan de rachat d'actions, faisant ainsi usage de sa copieuse trésorerie excédentaire. Le groupe a ainsi acquis un peu plus de 4% de son capital sans bruit.

- *les reclassements et/ou acquisitions de blocs d'actions par les familles/actionnaires majoritaires*. Il en est ainsi de SFPI GROUP avec l'annonce d'un projet de reclassement de 11,34% du capital auprès des 3 principaux actionnaires historiques à un prix très nettement supérieur au cours de bourse. On notera également l'acquisition d'un bloc de 7% du capital du GROUPE SAINT JEAN aux mains des actionnaires historiques, dirigeants et administrateurs de la société.

- *les scissions*. A nouveau, on retrouve la patte de Vincent BOLLORE avec l'annonce par VIVENDI d'un projet de distribution/cotation de ses filiales HAVAS et CANAL PLUS. La communication de ce projet de « démembrement » a entraîné une vive hausse de l'action.

Les principaux contributeurs à la performance réalisée en 2023 sont ainsi :

- DASSAULT SYSTEMES :	+ 1,43%,
- AIR LIQUIDE :	+ 1,17%,
- ROTHSCHILD & CO :	+ 1,11%,
- NEURONES :	+ 0,91%,
- HERMES INTERNATIONAL :	+ 0,77%.

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

- BIGBEN INTERACTIVE :	- 0,67%,
- REMY-COINTREAU :	- 0,65%,
- AUREA :	- 0,43%,
- LECTRA :	- 0,17%,
- FONCIERE LYONNAISE :	- 0,16%.

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

- L'OREAL : + 35,09%,
- AIR LIQUIDE : + 33,02%,
- HERMES INTERNATIONAL : + 32,79%,
- DASSAULT SYSTEMES : + 32,06%,
- ROTHSCHILD & CO : + 24,76%, (sur la base de notre prix de vente à l'opération de retrait obligatoire, dividende exceptionnel compris)

A l'inverse, le portefeuille a enregistré des contre-performances (*performances inférieures à -20%*) sur les titres suivants :

- BIGBEN INTERACTIVE : - 48,82%, (sur la base de notre prix de vente moyen)
- AUREA : - 23,42%,
- FONCIERE LYONNAISE : - 20,62%.

Sauf mention contraire, les performances mentionnées ci-dessus correspondent aux performances du titre en bourse (hors dividendes ordinaires éventuels) sur la période et peuvent différer de leur contribution effective à la performance du compartiment en fonction des opérations du gérant.

Commentaires 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 et de concentration du portefeuille sur une trentaine de lignes.

- i) Les sorties : nous avons cédé les participations dont les déterminants du risque se sont profondément modifiés. Il en est ainsi de BIGBEN INTERACTIVE et de sa filiale NACON (volatilité du modèle économique, dégradation de la structure financière). Les lignes VEOLIA ENVIRONNEMENT, QUADIENT et SCOR ont été cédées après de bons parcours boursiers. Notre participation historique dans DEKUPLE a également été réalisée au fil de l'eau après une renaissance boursière exceptionnelle (multiplication par 3 du cours sur 3 ans). Nos participations dans MANUTAN INTERNATIONAL et ROTHSCHILD & CO ont été sorties dans le cadre d'une OPA pour la première, et d'un retrait obligatoire pour la seconde.
- ii) Les entrées : nous comptons 6 nouveaux coups de cœur au cours de 2023 dont 3 PME : BAIKOWSKI, AUBAY et NRJ GROUP. Dans la galaxie BOLLORE, notons l'arrivée de VIVENDI et de LAGARDERE GROUP dans le portefeuille. REMY-COINTREAU fait également partie des nouvelles recrues. Ces nouvelles recrues totalisent plus de 11,29 % du portefeuille au 29 décembre 2023.

CHRISTIAN DIOR	7,44%
NEURONES	6,71%
BIOMERIEUX	5,88%
PERRIER GERARD	5,83%
DASSAULT SYSTEMES	5,82%
DASSAULT AVIATION	5,50%
TF1	4,38%
BOLLORE	4,30%
EXEL INDUSTRIES	4,10%
SAMSE	3,63%

Nos 10 premières lignes au 29 décembre 2023

- iii) Les renforcements : nous avons complété les lignes de certaines de nos convictions telles que DASSAULT AVIATION, BIOMERIEUX, BOLLORE, ROTHSCHILD & CO, GROUPE SFPI, DASSAULT SYSTEMES, FONCIERE LYONNAISE, LECTRA, TF1 GROUPE, GERARD PERRIER INDUSTRIE et NEURONES.
- iv) Les allègements : nous avons allégé certaines de nos positions compte tenu des bons parcours boursiers réalisés par HERMES INTERNATIONAL, COMPAGNIE DE L'ODET, GUERBET, AIR LIQUIDE et L'OREAL.
- v) Des allers et retours ont été effectués sur BOIRON, ROBERTET, OENEO, EXEL INDUSTRIES, CHRISTIAN DIOR, BURELLE, BIGBEN INTERACTIVE, QUADIENT, GUERBET, SAMSE et REMY COINTREAU.

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

Pour plus d'information, vous pouvez consulter notre site internet www.llm-associes.fr, rubrique stratégie d'investissement.

PILIER NATIONAUX	49,71%
PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES	28,10%
SITUATIONS SPECIALES - CAPITAL DEVELOPPEMENT COTE	12,50%
TRESORERIE	9,69%

Répartition par bloc au 29 décembre 2023

Regard vers l'avenir

Le compartiment des « *petites & moyennes valeurs* » constitue un gisement exceptionnel de talents, de savoir-faire et de belles histoires entrepreneuriales animés avec passion par des équipes et des actionnaires familiaux. Il constitue toujours l'un des axes privilégiés dans nos choix d'investissement.

De même, après une année 2023 effervescente, la thématique des opérations financières (OPA, OPE, OPR) demeure centrale dans notre sélection d'entreprises. Le portefeuille LLM ACTIONS FRANCE détient un certain nombre de situations spéciales susceptibles de se concrétiser à moyen terme. Une bonne moitié du portefeuille entre dans cette configuration.

Avec un contexte sanitaire de moins en moins contraignant, et malgré les conflits militaires (Ukraine/Russie – Israël/Hamas) et économiques (Chine/USA), nous poursuivons avec toujours le même enthousiasme notre quête de « *belles histoires boursières* ». Nous consacrons le temps nécessaire pour écouter, questionner nos interlocuteurs qu'ils soient chefs d'entreprise, prestataires de services, clients ou fournisseurs. Nous sommes résolument tournés vers l'entreprise.

Rappelons également que notre approche veille à mesurer au plus juste la composante « *risque* » de tous les dossiers d'investissements étudiés. Car si la rentabilité est le plus souvent espérée, le risque, lui, est certain.

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.

Ce temps passé dans le monde réel nous permet également 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 29/12/2023, le compartiment **LLM ACTIONS FRANCE** est investi en actions à hauteur de 90,31% sur 31 lignes directes. La part des actifs éligibles au PEA (actions & OPCVM éligibles) est de 95,85% (minimum à 75% à respecter). Le compartiment est resté investi en permanence à plus de 90% en actions durant l'année 2023.

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 :

En 2023, 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 (2 assemblées), BURELLE, GUERBET, COMPAGNIE DE L'ODET, ROBERTET, GERARD PERRIER, QUADIENT, GROUPE SFPI, DEKUPLE, SAINT JEAN GROUPE, AUREA, REMY-COINTREAU, BIGBEN INTERACTIVE et OENEO.

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.

LLM & Associés ne prend pas en compte les risques de durabilité dans sa politique de rémunération.

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.

Un exemplaire sur papier est mis à disposition gratuitement sur demande.

Durant l'année 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 72.432 euros bruts. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées sur l'exercice : 72.432 euros bruts.
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées versées sur l'exercice : 0 euros bruts, 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 en 2023 se répartit comme suit en fonction des différentes populations :

- Preneurs de risque : 55.440 euros brut ;
- Non-preneurs de risque : 16.992 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 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 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 au siège social de la société et 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.