

Villa Offices
913, avenue du Général de Gaulle
59910 BONDUES

A Bondues, le 13 janvier 2023

RAPPORT DE GESTION DU COMPARTIMENT LLM ACTIONS FRANCE
Année 2022
(Du 01/01/2022 au 30/12/2022)

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 31/12/2022, l'actif total du compartiment **LLM ACTIONS FRANCE** s'élevait à **30 796 706,58 €** soit une valeur de **2 723,11 €** pour chacune des 9 578,55 actions SI et une valeur de **128,60 €** pour chacune des 36 649,164 actions R.

Sur l'année 2022 (du 01/01/2022 au 30/12/2022), le compartiment affiche une performance de **-6,25%** pour les actions R et de **-5,03%** 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 baisse de -7,37%, le CAC Mid & Small 190 NR -11,97% et le CAC Small 90 NR baisse de -18,21%.

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.

Après un millésime boursier 2021 exceptionnel, un très gros cygne noir est venu brutalement stopper l'optimisme ambiant. Au-delà du drame humain et de la sidération, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a provoqué de multiples perturbations et modifications dans le fonctionnement de l'ensemble des économies mondialisées.

Parmi les effets les plus visibles, on notera la forte hausse des matières premières agricoles, des prix de l'énergie, des taux d'intérêt avec une modification géographique d'un certain nombre de flux (notamment pour les énergies fossiles).

Dans ce contexte incertain, les meilleures entreprises ont une nouvelle fois démontré leur capacité d'adaptation à toutes ces perturbations (hausse des prix de vente, mise en place de solutions alternatives, adaptation de la structure de coûts).

Au terme de cette année boursière mouvementée, il en ressort 4 constatations :

- « *The winner takes it all* » : à chaque choc, à chaque crise, les premières (entreprises) de la classe creusent irrésistiblement l'écart avec leurs concurrents. Il en est ainsi sur les secteurs du luxe, des biens de consommation, de l'aéronautique ou de certaines activités à contenu technologique. Une fois encore, la prime aux leaders a fonctionné à plein régime au cours de l'année écoulée.
- « *Bien n'est pas forcément bon* » : l'application sans discernement de critères ESG/ISR définis par des agences de notation peut occasionner des effets indésirables. Le manque de vigilance sur des sujets complexes (EHPAD, activités de services à risque social, activités sous contrainte politique) peut en effet être très préjudiciable à la performance du portefeuille.
- A contrario, les « *mal-aimés* » ont trusté les premières places du palmarès avec deux secteurs écartés par certains investisseurs : le pétrole et la défense. Il en va ainsi de THALES et de TOTAL qui emportent les deux meilleures performances du CAC 40 en 2022.
- « *Small was not beautiful !* » : malgré son attractivité historique, le compartiment des petites valeurs (CAC Small 90 NR) a très nettement sous-performé avec un écart de près de 11% avec le CAC 40 NR. Cette nouvelle contreperformance traduit la poursuite de la décollecte dans cette classe d'actif couplée à des problématiques de liquidité.

En dépit du poids important des petites et moyennes valeurs dans notre portefeuille (46,44% au 30 décembre 2022), la sélectivité dans nos investissements et les choix opérés au cours de l'année écoulée auront permis de limiter la baisse de la valeur de LLM ACTIONS FRANCE. Cinq éléments à ce sujet :

- i) Nous avons bénéficié du retour en grâce de DASSAULT AVIATION (principal actionnaire de THALES) dans un contexte géopolitique profondément modifié, et de la poursuite de la mue de DEKUPLE (ex-ADL PARTNER) après sa très belle performance boursière en 2021.
- ii) L'entrée (ESKER) et le retour (HERMES INTERNATIONAL) de sociétés de grande qualité à des niveaux de prix intéressants ont contribué à la bonne tenue du portefeuille. Il en est de même avec l'entrée de la COMPAGNIE DE L'ODET, holding de contrôle de BOLLORE.
- iii) L'effervescence sur le front des opérations financières nous a été bénéfique à l'image de l'OPA sur une de nos plus belles participations (MANUTAN INTERNATIONAL).
- iv) A l'inverse, la très forte baisse du NASDAQ a entraîné le secteur technologique dans son sillage. DASSAULT SYSTEMES et OVH nous ont significativement pénalisé.
- v) Enfin, nous nous sommes renforcés trop tôt sur EXEL INDUSTRIES et GUERBET. Nous conservons précieusement ces deux participations en portefeuille.

Les principaux contributeurs à la performance réalisée en 2022 sont ainsi :

- DASSAULT AVIATION : + 1,81%,
- DEKUPLE : + 1,77%,
- MANUTAN INTERNATIONAL : + 1,76%,
- HERMES INTERNATIONAL : + 0,57%,
- COMPAGNIE DE L'ODET : + 0,49%.

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

- DASSAULT SYSTEMES : - 1,49%,
- GUERBET : - 1,36%,
- EXEL INDUSTRIES : - 0,96%,
- VEOLIA ENVIRONNEMENT : - 0,91%,
- OVH : - 0,85%.

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

- DASSAULT AVIATION : + 66,53%,
- MANUTAN INTL : + 43,45%,
- DEKUPLE : + 38,25%,
- ESKER : + 28,83%, (sur la base de notre prix d'achat moyen)
- HERMES : + 23,13%, (sur la base de notre prix d'achat moyen)

A l'inverse, le portefeuille a enregistré des contre-performances (performances inférieures à -30%) sur les titres suivants :

- GUERBET : - 54,53%,
- BIGBEN INTERACTIVE : - 60,63% (-43,82 % retraité des 3 dividendes versés en 2022),
- NACON : - 43,48%, (sur la base de notre prix d'achat moyen)
- DASSAULT SYSTEMES : - 35,97%.
- GROUPE SFPI : - 36,93%.

Les performances mentionnées ci-dessus correspondent aux performances du titre en bourse (hors dividendes éventuels) sur la période et peuvent différer de leur contribution effective à la performance du compartiment en fonction 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 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 BOUYGUES (avec l'acquisition d'EQUANS à crédit) et d'OVH (dont les perspectives sont apparues plus complexes).

Nous avons cédé notre ligne d'actions SANOFI, déçus par la faiblesse des résultats de la R&D et contrariés par les péripéties juridiques du groupe aux Etats-Unis. Nous avons également cédé notre toute petite ligne d'actions EUROAPI (distribuée par SANOFI sous forme de dividende en actions). Enfin, nous avons procédé à la sortie intégrale de notre ligne d'actions CARREFOUR après une très belle performance depuis notre achat.

- ii) Les entrées : nous comptons **8** nouveaux coups de cœur au cours de 2022 avec l'arrivée de COMPAGNIE DE L'ODET (holding de BOLLORE), HERMES INTERNATIONAL (le retour), OENEO (le retour), ESKER, SOCIETE FONCIERE LYONNAISE, BOIRON (le retour), BURELLE (le retour) et ROBERTET. Ces nouvelles recrues totalisent plus de **14,58 %** du portefeuille au 30 décembre 2022.

CHRISTIAN DIOR	7,74%
NEURONES	6,37%
PERRIER (GERARD)	5,58%
MANUTAN INTL	5,02%
SAMSE	4,38%
TF1	4,30%
BIOMERIEUX	3,97%
EXEL INDUSTRIES	3,89%
DASSAULT SYSTEMES	3,81%
AIR LIQUIDE	3,65%

Nos 10 principales lignes au 30 décembre 2022

- iii) Les renforcements : nous avons complété les lignes de certaines de nos convictions telles que NACON, EXEL INDUSTRIES, DASSAULT SYSTEMES, BIOMERIEUX, AIR LIQUIDE, GUERBET, TF1, GROUPE SFPI, AUREA et QUADIENT.
- iv) Les allègements : nous avons pris nos bénéfices sur certaines de nos positions compte tenu des parcours boursiers remarquables réalisés par DEKUPLE (ex-ADL PARTNER), DASSAULT AVIATION et L'OREAL, ou d'une modification de notre perception du risque. Il en est ainsi sur SCOR, VEOLIA ENVIRONNEMENT et ROTHSCHILD & CO.
- v) Des allers et retours ont été effectués sur SCOR, VEOLIA ENVIRONNEMENT, ROTHSCHILD & CO, DASSAULT AVIATION, LECTRA, L'OREAL, BOLLORE, MANUTAN INTERNATIONAL PERRIER (GERARD), BIOMERIEUX, OENEO, CHRISTIAN DIOR, SAMSE, NACON, BIGBEN INTERACTIVE au gré des écarts de cours observés sur la période.

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 (1er bloc), NEURONES fait partie des petites et moyennes valeurs (2ème bloc), DEKUPLE est appréhendé comme une situation spéciale (3ème bloc).



LLM & Associés

Maison d'investisseurs

PILIER	47,05%	Répartition par bloc au 30 décembre 2022
PETITES ET MOYENNES VALEURS	30,48%	
SITUATIONS SPECIALES - CAPITAL DEVELOPPEMENT COTE	15,96%	
TRESORERIE	6,51%	

En synthèse, la performance relative enregistrée en 2022 par LLM ACTIONS FRANCE (-6,25% pour les parts R et -5,03% pour les parts SI) s'explique principalement par son orientation sur des entreprises françaises de grande qualité majoritairement familiales.

Le portefeuille a bénéficié en particulier de la puissante revalorisation de certains dossiers boudés jusqu'alors pour des considérations extra-financières (DASSAULT AVIATION) ou par la transformation réussie d'un modèle d'entreprise (DEKUPLE – ex ADL PARTNER).

Enfin, notons la poursuite d'une forte activité sur le front des opérations financières (OPA, OPE, OPR). Ce mouvement nous semble loin d'être achevé. Le portefeuille LLM ACTIONS FRANCE détient un certain nombre de situations spéciales susceptibles de se concrétiser à moyen terme.

Avec un contexte sanitaire de moins en moins contraignant, et malgré les conflits militaires (Ukraine/Russie) 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. Elle prend autant la forme d'éléments chiffrés (structure financière), organisationnels (actionariat, gouvernance) qu'extra-financiers (communication). Car si la rentabilité est le plus souvent espérée, le risque, lui, est certain.

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 30/12/2022, le compartiment LLM ACTIONS FRANCE est investi en actions à hauteur de 98,72% sur 33 lignes. La part des actions éligibles au PEA est de 97,73% (minimum à 75% à respecter). Le compartiment est resté investi en permanence à plus de 90% en actions durant l'année 2022.

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 2022, 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 : BIGBEN INTERACTIVE (2 assemblées), EXEL INDUSTRIES, OVH, MANUTAN INTERNATIONAL, TF1, L'OREAL, CHRISTIAN DIOR, BOUYGUES, LECTRA, SANOFI, AIR LIQUIDE, SAMSE, DASSAULT AVIATION, DASSAULT SYSTEMES, ROTHSCHILD&CO, GUERBET, BIOMERIEUX, BOLLORE, SOMFY, NEURONES, GERARD PERRIER, VEOLIA ENVIRONNEMENT, QUADIENT, DEKUPLE, SFPI, SAINT JEAN 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.

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

Durant l'année 2022, 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 66.735,35 euros bruts. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées sur l'exercice : 66.735,35 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 2022 se répartit comme suit en fonction des différentes populations :

- Preneurs de risque : 52 800 euros brut ;
- Non-preneurs de risque : 13 935,35 euros brut.

Modalité de prise en compte des critères ESG :

Le process 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 (SRRI) se situe à un niveau de 6. Dans le cadre du DIC PRIPPS en vigueur au 1/1/2023, le nouvel indicateur de risque (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.