

Villa Offices
913, avenue du Général de Gaulle
59910 BONDUES

A Bondues, le 14 janvier 2021

RAPPORT DE GESTION DU COMPARTIMENT LLM ACTIONS FRANCE
Année 2020
(Du 01/01/2020 au 31/12/2020)

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 31/12/2020, l'actif total du compartiment LLM ACTIONS FRANCE s'élevait à 27 472 086,04 € soit une valeur de 2 166,64 € pour chacune des 12 206 actions SI et une valeur de 105,01 € pour chacune des 9 769,766 actions R.

Sur l'année 2020 (du 01/01/2020 au 31/12/2020), le compartiment affiche une performance de **+3,98%** pour les actions R et de **+5,35%** pour les actions SI. Sur cette même période, les indices boursiers (dividendes réinvestis) ont évolué dans les proportions suivantes : le CAC 40 NR enregistre une baisse de -5,57%, le Mid & Small 190 NR baisse de -0,13% et le Small 90 NR progresse de + 8,52%.

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.

L'année 2020 sera en tout point à classer dans les exercices « *Extra-Ordinaires* » tant par la survenance d'une improbable pandémie que par l'amplitude des réactions boursières qui en ont découlées. Les populations ont, pour la première fois, fait l'expérience d'un isolement géographique, économique et social. La mise à l'arrêt d'une grande partie des économies mondiales a provoqué des chocs ou des accélérations structurelles majeures :

i) un ralentissement ou un arrêt sans précédent des activités liées aux déplacements (professionnels et privés), entraînant les secteurs du transport aérien et du tourisme dans une situation inédite. Il en est de même pour les secteurs de la restauration, du divertissement (parcs à thème, sports collectifs, sports d'hivers) et de la culture (théâtres, cinémas, musées).

ii) un effondrement des prix du pétrole par la conjugaison d'une absence mécanique de demande avec une offre pléthorique amplifiée par des désaccords entre pays producteurs jusqu'à atteindre un prix négatif au cours du mois d'avril.

iii) La confirmation de l'emprise du secteur technologique sur le reste de l'économie avec la poursuite de l'inexorable transfert du commerce physique vers le digital. Par ailleurs, le télétravail devient désormais la norme, et les traditionnels rendez-vous sur site ou en « présentiel » se matérialisent aujourd'hui par l'utilisation frénétique d'applications vidéo.

iv) Enfin, soulignons la mise sous tension des infrastructures médicales et sanitaires nationales de pair avec le développement spectaculaire des activités liées à la protection des populations (masques, gels hydroalcooliques) et à la détection des virus (laboratoires, kits de tests).

Pendant les neuf derniers mois de l'année, les marchés boursiers ont ainsi évolué au gré des annonces de (dé)confinements stricts ou souples, de couvre-feu et de résultats attendus sur des tests de vaccins. Sans oublier les mesures économiques fortes impulsées par les autorités (PGE, chômage partiel, aides spécifiques pour certains secteurs sinistrés) et ce, avec le soutien indéfectible des banques centrales européennes garantissant des taux d'intérêt zéros à négatifs.

La fin d'année a été ponctuée par la résolution de deux inconnues dans l'équation politique internationale : l'élection d'un nouveau Président aux Etats-Unis dans une ambiance crépusculaire et la signature d'un accord validant contractuellement la sortie de Grande-Bretagne de l'UE après 4 années de tergiversations.

Il en ressort une année boursière en trompe l'œil car facialement le CAC 40 NR a terminé l'année en rouge-orange (-5,75%) après avoir pointé à -36% à la mi-mars. Cette performance négative masque deux mouvements contraires en son sein :

- Un recul prononcé des secteurs impactés structurellement par la crise sanitaire (aérien, tourisme, évènementiel) auxquels il faut ajouter les foncières commerciales, les banques, les assureurs et les réassureurs,
- Une poursuite irrésistible du mouvement haussier sur les secteurs de la technologie et du luxe (déjà bien favorisés depuis 2018). La dichotomie entre les performances enregistrées par les valeurs dites de croissance et les valeurs dites « cycliques » n'a jamais été aussi forte.

Enfin, notons la bonne tenue du compartiment des « *petites et moyennes valeurs* », particulièrement sur les 4 derniers mois de l'année après deux années décevantes. Cette surperformance (plus de 14% d'écart entre le CAC Small NR et le CAC 40 NR) trouve son explication dans la résilience de nombreuses ETI/PME à la crise et à l'effervescence observée sur le front des opérations capitalistiques (OPA, OPR, fusions). Ce retour d'intérêt sur ce compartiment de la cote a permis à notre SICAV LLM Actions France d'afficher de belles performances sur cet axe stratégique.

Les principaux contributeurs à la performance réalisée en 2020 sont ainsi :

- PHARMAGEST : + 1,73%,
- WITBE : + 1,59%,
- EXEL INDUSTRIES : + 1,43%,
- IGE+XAO : + 0,92%,
- THERMADOR : + 0,78%,
- DASSAULT SYSTEMES : + 0,58%,
- GERARD PERRIER : + 0,53%,
- BIGBEN INTERACTIVE : + 0,51%.



LLM & Associés

Maison d'investisseurs

On retrouve ainsi **7** sociétés du compartiment des « *petites et moyennes valeurs* » et **6** appartenant au secteur technologique sur les 8 meilleures contributions à la performance de la SICAV LLM Actions France en 2020.

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

- TOTAL : - 2,04%,
- DASSAULT AVIATION : - 1,00%,
- ORANGE : - 0,89%,
- 1000MERCIS : - 0,77%,
- MERCIALYS : - 0,75%,
- AUREA : - 0,60%.

Sans surprise, le portefeuille a souffert de son exposition au pétrole (TOTAL) et, dans une moindre mesure au secteur aéronautique (DASSAULT AVIATION) et aux foncières commerciales (MERCIALYS).

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

- WITBE : +251,72%,
- PHARMAGEST : +83,82%,
- IGE+XAO : +40,63% (depuis notre investissement),
- EXEL INDUSTRIES : +30,47%
- DASSAULT SYSTEMES : +22,82% (depuis notre investissement),
- VIVENDI : +22,38% (depuis notre investissement),
- THERMADOR : +20,75%.

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

- TOTAL : - 35,42% (sur la base de notre prix de cession moyen).
- ORANGE : -25,83%,
- DASSAULT AVIATION : -23,33%,

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 DICI-Prospectus.

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 pu céder avant le déclenchement de la crise sanitaire nos participations dans NEXITY et TARKETT, ainsi que le solde de nos participations dans BONDUELLE, SOPRA-STERIA et MICHELIN. De même, nos actions TOTAL, 1000MERCIS et HERMES INTERNATIONAL ont été vendues progressivement au cours des deux derniers quadrimestres.



- ii) Les entrées : nous comptons **8** nouveaux coups de cœur en 2020 avec l'arrivée de DASSAULT SYSTEMES, NEURONES, IGE+XAO, SCOR, VIVENDI, VEOLIA ENVIRONNEMENT, GUERBET et OENEO. Ces nouvelles recrues totalisent plus de 22,50% du portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2020.

| | |
|-------------------|-------|
| CHRISTIAN DIOR | 5,38% |
| GERARD PERRIER | 5,02% |
| ADL PARTNER | 4,88% |
| BOUYGUES | 4,41% |
| SAMSE | 4,40% |
| ORANGE | 4,11% |
| EXEL INDUSTRIES | 3,87% |
| ROTHSCHILD & CO | 3,77% |
| DASSAULT AVIATION | 3,59% |
| NEURONES | 3,41% |

Nos 10 principales lignes au 31 décembre 2020

- iii) Les renforcements : nous avons complété les lignes de certaines de nos convictions telles que CHRISTIAN DIOR, ORANGE, DASSAULT AVIATION, ROTHSCCHILD & CO, SANOFI, EXEL INDUSTRIES, WITBE et SAMSE.
- iv) Les allègements : nous avons pris nos bénéfices sur certaines de nos positions compte tenu des parcours boursiers remarquables réalisés par GERARD PERRIER, AIR LIQUIDE, L'OREAL, BIGBEN INTERACTIVE, GETLINK, THERMADOR GROUPE et PHARMAGEST. Des allègements ont également été effectués sur MANUTAN INTERNATIONAL, BURELLE, LECTRA et AUREA compte tenu du poids de ces lignes et des contraintes de liquidité attachées.
- v) Des allers et retours ont été effectués sur BOUYGUES, TOTAL, ORANGE, LECTRA, DASSAULT AVIATION, CHRISTIAN DIOR, HERMES INTERNATIONAL, ROTHSCCHILD & CO, WITBE, THERMADOR GROUPE et EXEL INDUSTRIES au gré des importants écarts de cours observés au cours de la période. Il en a été de même sur ESSILOR-LUXXOTICA, BUREAU VERITAS, UNIBAIL RODAMCO WESTFIELD et MERCIALYS.

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

A titre d'illustration BOUYGUES est considéré comme un pilier (1er bloc), SAMSE fait partie des petites et moyennes valeurs (2ème bloc), ADL PARTNER est appréhendé comme une situation spéciale (3ème bloc) et la trésorerie disponible pour agir sur opportunité (4ème bloc).

| | |
|---|--------|
| PILIERS | 43,31% |
| PETITES ET MOYENNES VALEURS | 25,56% |
| SITUATIONS SPECIALES - CAPITAL DEVELOPPEMENT COTE | 29,45% |
| TRESORERIE | 1,68% |

Répartition par bloc au 31 décembre 2020

En synthèse, la performance enregistrée par la SICAV au titre de l'exercice 2020 (+3,98% pour les parts R et +5,35% pour les parts SI) s'explique principalement par son orientation stratégique sur les PME et ETI cotées dont l'attractivité s'est affirmée au cours du 2nd semestre.

De même, le portefeuille a bénéficié de l'entrée de nouveaux dossiers ou de la présence de convictions historiques à fort contenu technologique. Les cours de ces sociétés se sont très vivement appréciés au cours de la période (DASSAULT SYSTEMES, IGE+XAO, PHARMAGEST, BIGBEN et WITBE). La décision d'élever significativement l'exposition de la SICAV à plus de 98% dès le mois de mars a permis au portefeuille de bénéficier pleinement du fort rebond de l'ensemble des bourses depuis lors.

Enfin, notons le retour à une certaine effervescence sur le front des opérations financières (OPA, OPE, OPR). Nous pensons toujours que ce mouvement est loin d'être achevé. Nous détenons au travers du portefeuille LLM Actions France un certain nombre de situations spéciales qui devraient à moyen-terme se concrétiser par des opérations de ce type.

Dans ce contexte si particulier de limitation des déplacements physiques, nous nous sommes concentrés sur la préservation des échanges, certes numériques ou audio-phoniques, mais indispensables à un certain équilibre. Nous avons toutefois pu participer à un certain nombre de rencontres avec les émetteurs lors de forums, réunions d'analystes ou assemblées générales lorsque les conditions sanitaires le permettaient.

Nous avons consacré beaucoup de temps à écouter, questionner (et parfois rassurer) nos interlocuteurs qu'ils soient chefs d'entreprise, prestataires de services, clients ou fournisseurs.

Nous avons été plus exigeants encore sur notre connaissance des entreprises et des managers qui les animent. Tout ce travail a cimenté nos convictions et les choix opérés au sein de notre portefeuille. A défaut de parcourir la terre, nous parcourons la cote boursière avec toujours autant d'appétit et de curiosité !

Nous sommes résolument convaincus que la vérité est plus proche de l'entreprise que des agrégats macro-économiques (pour la plupart inexacts car révisés un temps après). C'est dans cette démarche que nous avons pu rencontrer, échanger, visiter, découvrir, redécouvrir les entreprises et les dirigeants qui les animent et ainsi conforter (ou non) les convictions que nous portons au travers de LLM ACTIONS FRANCE.

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 31/12/2020, le compartiment LLM ACTIONS FRANCE est investi en actions à hauteur de 98,32 % sur 34 lignes. La part des actions éligibles au PEA est de 96,44 % (minimum à 75% à respecter).



LLM & Associés

Maison d'investisseurs

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 2020, 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 à notre règlement de déontologie ainsi qu'au règlement général de l'AMF (art. 314-100), le compartiment LLM ACTIONS FRANCE suit la politique de vote 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 : 1000 MERCIS, ADL PARTNER (2 fois), AIR LIQUIDE, BIGBEN INTERACTIVE (2 fois), BOIRON, BOUYGUES (2 fois), BUREAU VERITAS, BURELLE, CHRISTIAN DIOR, DASSAULT SYSTEMES, DASSAULT AVIATION, ESSILOR LUXOTICCA, EXEL INDUSTRIES, GERARD PERRIER, GETLINK, L'OREAL, LECTRA, MANUTAN INTERNATIONAL, NEURONES, ORANGE, PHARMAGEST INTERACTIVE (2 fois), ROTSCCHILD & CO, SAINT JEAN GROUPE, SAMSE, SANOFI, SFPI, TF1, THERMADOR, TOTAL, UNIBAIL RODAMCO et WITBE.

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 2020, 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 (3 personnes) s'est élevé à 51.322,59 euros bruts. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées sur l'exercice : 51.322,59 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 2020 se répartit comme suit en fonction des différentes populations :

- Preneurs de risque : 43.082,32 euros brut ;
- Non-preneurs de risque : 8.240,27 euros brut.

Modalité de prise en compte des critères ESG :

Le compartiment ne prend pas en compte les critères Environnementaux, Sociétaux et de Gouvernance (ESG) dans sa politique d'investissement.

Niveau l'indicateur de risque :

A la fin de la période, l'indicateur synthétique de risque et de rendement se situe à un niveau de 5. 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.



LLM & Associés

Maison d'investisseurs

- 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 DICI (Document d'Information Clés pour l'Investisseur) et le prospectus du compartiment LLM ACTIONS FRANCE sont 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.