

RAPPORT DE GESTION

JUIN 2022

SOMMAIRE :

I / LE CONTEXTE DE MARCHÉ.....	2
II / OFFRE DE GESTION FINANCIERE	3
1. GEFIP PATRIMONIAL	
2. GEFIP DYNAMIQUE	
3. GEFIP INVEST - EUROLAND	
III / DANS LES COULISSES	9
IV / EVOLUTION DES PRINCIPAUX ACTIFS.....	15
V / INVENTAIRES DES FONDS GEFIP	16

Fonds disponibles dans le cadre de la GSM**	Note SRR1*	Valorisation au 30/06/2022	Code ISIN
GEFIP PATRIMONIAL	4	483,56 €	FR0000975252
GEFIP DYNAMIQUE	6	1 067,21 €	FR0000974685
GEFIP INVEST - EUROLAND	6	360,63 €	LU0060754529

*Indicateur présent dans les Documents d'Informations Clefs pour l'investisseur (DICI). Cet indicateur permet de mesurer le niveau de volatilité du fonds et le risque auquel votre capital est exposé.

** GSM = Gestion sous mandat.

AVERTISSEMENT :

- Les portefeuilles des OPCVM sont soumis aux fluctuations des marchés.
- Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

GEFIP est une société de gestion de portefeuilles agréée par l'AMF sous le N° GP - 90043 du 5 juillet 1990. Les prospectus, les inventaires détaillés des portefeuilles et les DICI sont disponibles sur simple demande auprès de GEFIP.

I / LE CONTEXTE DE MARCHE

Les nuages s'accumulent depuis le début de l'année sur à peu près tous les sujets : relations internationales et politique nationale, inflation et croissance, environnement et énergie entraînant plus bas le moral des chefs d'entreprises et des consommateurs.

Les marchés baissent significativement au cours de ce deuxième trimestre portant le recul depuis le début de l'année à 30% sur le Nasdaq, 20% sur les actions européennes et 12% sur les obligations. Même l'emprunt de l'Etat américain à 2 ans affiche une performance négative au cours de ce dernier trimestre ; l'or recule de 5%, quant au Bitcoin, il s'effondre de 54%.

Le principal objectif de la première banque centrale du monde - la Fed - est de ralentir la croissance économique avant qu'elle n'alimente l'inflation et ne crée sa propre récession. Une récession contrôlée n'aurait rien d'inquiétant au regard de la croissance enregistrée ces deux dernières années aux Etats-Unis. Elle participerait à plafonner l'inflation et détendre les tensions que connaît encore la logistique mondiale.

Ce changement d'environnement se matérialise à travers quelques chiffres aux Etats-Unis :

- le rendement de l'emprunt américain à 10 ans est passé de 0,5% à 3,5% soit une baisse de 12% des marchés obligataires, la plus forte contraction observée depuis 50 ans ;
- le taux réel – c'est-à-dire le rendement de l'emprunt d'état déflaté – est revenu à 1% après deux années extraordinaires en territoire négatif ;
- le taux de l'emprunt immobilier à 30 ans est passé aux Etats-Unis de 3% à 6%, soit une progression de 34% du coût mensuel pour un ménage ;
- le gallon d'essence a progressé de 3\$ à 5\$;

Malgré ces chiffres inédits, une croissance quasiment atone au deuxième trimestre 2022 et un consommateur en retrait, l'industrie américaine a continué de créer des emplois et relevé les salaires de 6%.

Freiner la demande par la hausse des taux va-t-il contrebalancer les prix de l'énergie et de l'alimentaire ? Pendant que les économistes se déchirent, les marchés n'adhèrent pas et reculent. Ils reculeront tant que l'activité n'aura pas franchement ralenti ... et que le marché de l'emploi ne montrera pas les premiers signes de faiblesse. Les grands groupes de distribution reconnaissent déjà les difficultés rencontrées par leurs clients à maintenir leur niveau d'achat et les permis de construire marquent les premiers ralentissements.

Le marché a tenté de croire à un rebond en mars, en mai puis de nouveau fin juin sans succès. Construire un point bas sur les marchés est un processus qui nécessite des données macroéconomiques défavorables et le soutien de liquidités ; conditions actuellement non réunies. Traditionnellement une récession entraîne une baisse de 30% des profits et un recul d'autant des marchés. Une grande partie du chemin a été parcourue ; il faudra supporter la volatilité liée à cette contraction.

Dans ce contexte délicat, Gefip Patrimonial baisse de 11% depuis le début de l'année, soit une correction inférieure à celle affichée par les seuls marchés obligataires. Ramenée à 30%, notre exposition aux actions semble adaptée à la situation. Les fonds actions corrigent mais bénéficient d'une bonne exposition au pétrole et à la pharmacie, notamment dans Gefip Dynamique.

Enfin, les gestions diversifiées qui ont souffert ces dernières années du rendement quasi inexistant des obligations, vont de nouveau marcher sur leurs deux pieds actions et obligations. Cette deuxième partie de l'année sera sans nul doute l'occasion de repositionner certains actifs vers des supports offrant des rendements plus immédiats, plus adaptés à une rente.

II / OFFRE DE GESTION FINANCIERE

1. GEFIP PATRIMONIAL

Performance

	2ème Trimestre	Année 2022
GEFIP PATRIMONIAL	-8,1%	-11,4%

Politique de gestion

La valeur liquidative du fonds GEFIP Patrimonial se replie significativement au second trimestre.

L'ensemble des classes d'actifs cotés ont été fortement affectées par la remontée des taux directeurs de la FED qui cherche, en renchérissant le coût du crédit, à endiguer l'inflation qui a établi de nouveaux records. La banque centrale américaine a ainsi augmenté ses taux directeurs de 1,5% en 2022 et devrait les porter à 3%-3,5% en fin d'année.

Par contagion, le taux de rendement de l'emprunt d'Etat français à 10 ans a progressé de 0,2% fin décembre à 1,9% fin juin, celui des obligations d'entreprise en moyenne de 0,5% à 3,10%.

Les détenteurs d'obligations d'Etat ou d'entreprises ont subi une perte en capital de 12% en moyenne, depuis le début d'année, en raison de l'impact de la hausse des taux sur le prix des obligations.

La poche actions a été le premier contributeur à la baisse du Fonds, des multinationales telles que SCHNEIDER (-23%), ASML (-22%) ou ALPHABET (-17%) leaders sur leur marché ont lourdement chuté. Les assurances de portefeuille (Options sur l'Eurostoxx) initiées pour limiter le risque de baisse ont été insuffisantes pour limiter ce mouvement de baisse généralisé. La poche obligataire du Fonds s'est mieux tenue grâce à une faible sensibilité aux taux.

Nous considérons que la majeure partie de la hausse des taux est déjà anticipée par les marchés. D'ailleurs, afin de limiter les écarts de rendement entre les dettes des Etats de la zone, la BCE va mettre en place un outil anti-fragmentation. Dans cette perspective, il convient de se réjouir du retour d'un environnement de taux nominaux et réels positifs permettant de mettre en place des stratégies de rendement.

Afin de configurer le portefeuille à ce nouvel environnement économique, nous avons cédé certaines valeurs de grande consommation telles que PERNOD RICARD, PUMA, AMAZON qui pâtissent de la baisse du pouvoir d'achat des ménages ; et nous nous sommes repositionnés sur des titres qui bénéficient d'un environnement plus favorable tels que LOCKHEED MARTIN le producteur du chasseur F-35, BRISTOL-MYERS laboratoire biopharmaceutique spécialiste de l'immuno-oncologie, BHP producteur de minerai de fer, le pétrolier CONOCOPHILLIPS qui bénéficie de la vigueur du pétrole et AIR LIQUIDE. L'exposition obligataire a été renforcée par acquisition d'Emprunts d'Etat américain et d'entreprises de maturité deux ans servant des rendements annuels de l'ordre de 3%.

La sélection de titres en portefeuille offre de nouveau un portage attractif :

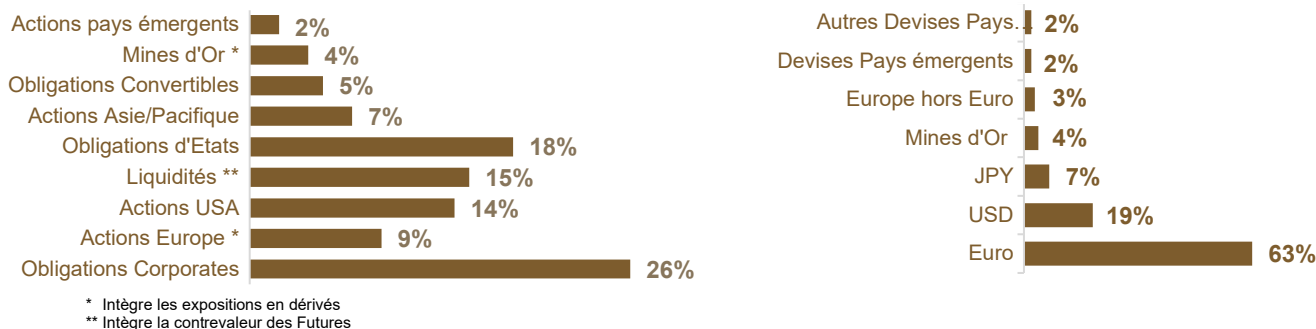
- 5,3% de rendement sur la poche obligataire auquel il convient d'ajouter l'inflation constatée sur la poche indexée.
- 3,2% de dividende pour la poche action.

La lecture des statistiques de performance historique du Fonds Patrimonial apporte un espoir de retour à meilleure fortune. Depuis sa création en 1984, à quatre reprises (Krach boursier de 1987, crise russe de 1998, crise financière de 2016, épidémie de Covid en 2020) le fonds a perdu plus de 8% sur un trimestre. Après cette série d'événements extrêmes, la performance du fonds a toujours été positive avec un rebond en moyenne de 14,5% à horizon un an.

Performances de long terme

		3 ans	5 ans	10 ans
Performance annualisée :	Gefip Patrimonial	-0,9%	-1,1%	+2,2%
	Inflation +3%	+5,5%	+5,1%	+4,3%
Performance cumulée :	Gefip Patrimonial	-2,6%	-5,5%	+24,9%
	Inflation +3%	+17,3%	+28,4%	+52,6%

Ventilation du portefeuille



Principales lignes (hors mines d'or et fonds)

Actions		Obligations	
BARRICK GOLD	1,7%	OAT INFLATION 2025	6,8%
ABBVIE	1,4%	US TREASURY 0.125% 2023	4,5%
NTT	1,3%	US TREASURY 2% 05/2024	2,5%
ORIX	1,2%	US TREASURY 2% 06/2024	2,3%
TOYOTA	1,2%	US INFLATION 2026	2,0%

Inventaire détaillé pages 17-18

Principaux mouvements

Achats	Ventes
LOCKHEED MARTIN	AIA GROUP
BRISTOL-MYERS	COCA-COLA
METLIFE	PERNOD-RICARD
BHP	GOLDMAN SACHS
CONOCOPHILLIPS	RECRUIT

Notation Ethique

Notation du risque ESG par GEFIP (données Sustainalytics) : Percentile 48,5 (*)



* Le Percentile ESG calculé par GEFIP se base sur le « risk score » de Sustainalytics, risque extra-financier résiduel non couvert auquel reste soumis l'entreprise. La classification en percentiles se base sur un univers mondial de plus de 1500 valeurs.

2. GEFIP DYNAMIQUE

Performance

	2 ^{ème} Trimestre	Année 2022
GEFIP DYNAMIQUE	- 9,6 %	- 17,4 %

Les facteurs explicatifs de la performance

Les marchés mondiaux poursuivent leur baisse sur le trimestre (-11% en euro). En devises locales, le Nasdaq est le plus touché (-23%) portant son déclin à -30% depuis le début de l'année.

L'indice technologique américain est représentatif des valeurs de croissance qui souffrent à nouveau de la hausse des taux d'intérêt. Nous avons déjà fortement réduit notre exposition à ce profil d'entreprises lors des deux trimestres précédents, ce qui nous permet de mieux résister. Celles que nous avons choisi de conserver restent sous pression, notamment ESKER (-25%), ETSY (-37%), STRAUMANN (-21%) et ANSYS (-20%).

A ce risque actuariel est venu s'ajouter le risque d'une récession à venir. Les entreprises sont confrontées à des coûts qui montent (matières premières, salaires) pendant que la demande faiblit (baisse du pouvoir d'achat des consommateurs). Les analystes n'ont pas encore revu suffisamment à la baisse les estimations de profits pour s'ajuster à cette nouvelle donne. Le marché commence tout de même à le refléter, délaissant les sociétés plus risquées (-20%) au profit d'entreprises à meilleure visibilité (-3%).

Le laboratoire pharmaceutique MERCK (+19%), le producteur de casque de moto SHOEI (+10%) ou encore la société de conseil en défense BOOZ ALLEN (+8%) bénéficient de leur résilience, à l'inverse des titres plus cycliques comme le producteur de cuivre LUNDIN MINING (-33%) ou le fabricant de briques WIENERBERGER (-23%) qui sont sous pression. Par ailleurs les mines d'or AGNICO EAGLE MINES (-20%) et NEWMONT MINING (-9%) n'ont pas tenu leur rôle de valeurs refuges, à l'instar des obligations d'Etat.

Politique de gestion

La dégradation du contexte économique nous conduit à conserver un biais prudent dans notre sélection. Depuis le début de l'année, nous avons augmenté la pondération de nos valeurs défensives de 44% à 56% du portefeuille, tout en évitant les valorisations trop élevées. Ces arbitrages ont amélioré la performance du fonds de +4,9%. Par ailleurs la trésorerie du fonds s'élève à 7% pour pouvoir saisir les opportunités qui émergent.

La publication du distributeur WALMART – non détenu – a confirmé la dégradation marquée de la demande pour certains produits de consommation favorisés lors du Covid. Nous avons donc cédé LOWE'S (+158% depuis achat), chaîne de distribution spécialisée dans l'aménagement de la maison dont les niveaux d'inventaires nous semblent trop élevés par rapport à la normalisation de la demande, fortement soufflée en période de pandémie. Nous avons également cristallisé les plus-values sur l'entreprise de transport maritime MITSUI OSK (+286%) et le distributeur japonais PAN PACIFIC (+20%).

Pour augmenter la résilience du fonds, nous avons investi sur le secteur de la défense avec BOOZ ALLEN et NORTHROP GRUMMAN qui allient visibilité à long terme, solidité financière et valorisations raisonnables ; NISSIN FOODS qui a la capacité de répercuter les hausses de coûts dans le prix de ses nouilles instantanées ; BIC moins impacté par le cycle économique et dont le bilan est très solide.

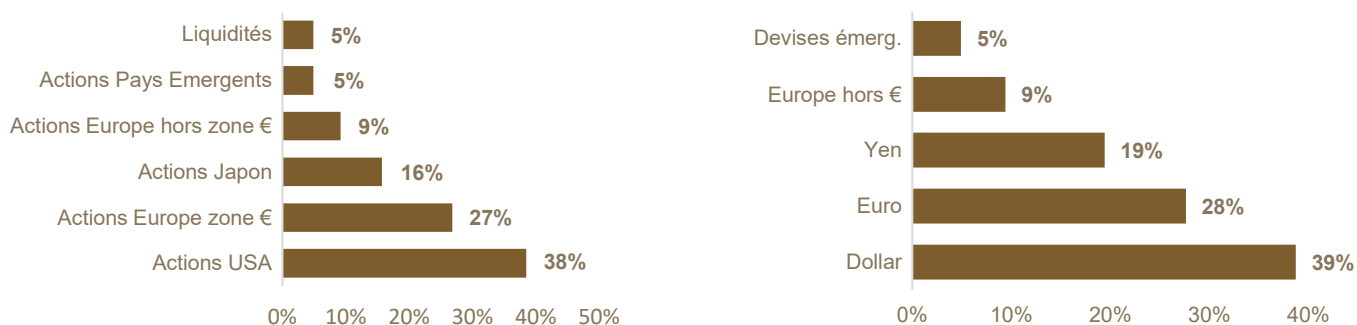
Conjoncturellement, les entreprises pétrolières agissent de manière décorrélée dans ces marchés actions et permettent de réduire la volatilité du fonds – voir COULISSES. Nous avons renforcé OCCIDENTAL PETROLEUM et BAKER HUGHES suite à la correction sur le secteur. Nous avons également investi sur la mine d'or NEWMONT MINING en complément d'AGNICO EAGLE MINES.

ESG : nouvelle entrante, la société de conseil BOOZ ALLEN est la seule entreprise disposant des trois accréditations de cybersécurité délivrées par le gouvernement américain. Elle fait partie du premier quart du classement des sociétés mondiales en notation extra-financière.

Performances de long terme

	3 ans	5 ans	10 ans
Performance annualisée	+ 4,5 %	+ 1,0 %	+ 5,6 %
Performance cumulée	+ 14,2 %	+ 5,2 %	+ 72,7 %

Ventilation du portefeuille



Principales lignes (hors fonds)

Actions			
MERCK & CO	4,4%	UNICHARM	3,1%
ASTRAZENECA	4,1%	AKER BP	3,0%
CUMMINS	3,5%	BAKER HUGHES	3,0%
OCCIDENTAL PETROLEUM	3,2%	HANNOVER RE	2,7%
MIZUHO FINANCIAL	3,2%	AGNICO EAGLE MINES	2,6%

Inventaire détaillé page 19

Principaux mouvements

Achats	Ventes
BOOZ ALLEN HAMILTON	BUREAU VERITAS
NISSIN FOODS	STMICROELECTRONICS
NEWMONT MINING	mitsui OSK LINES
TDK	LOWE'S
NORTHROP GRUMMAN	PAN PACIFIC

Notation Ethique

Notation du risque ESG par GEFIP (données Sustainalytics) : Percentile 49,8 (*)



* Le Percentile ESG est calculé par GEFIP à partir du « risk score » de Sustainalytics, risque extra-financier auquel reste soumise l'entreprise malgré les mesures mises en place par le management. La classification en percentiles se base sur un univers mondial de plus de 1500 valeurs.

3. GEFIP INVEST-EUROLAND



Performance

	2ème Trimestre	Année 2022
GEFIP INVEST-EUROLAND	-12.6%	-25.1%

Les facteurs explicatifs de la performance

Après un mois de juin marqué par une correction de 10% nous clôturons l'un des pires semestres de l'histoire sur les différentes places européennes. Si géographiquement les performances sont relativement homogènes, c'est au niveau des secteurs que la différence s'opère. On observe depuis le début de l'année la bonne tenue des secteurs pétroliers (+6%), des télécommunications (+2%) et de la santé (-12%). A l'opposé, l'immobilier (-32%) la technologie (-32%) et la consommation (-38%) sont fortement attaqués.

L'analyse des indices permet de mieux appréhender la disparité au sein des marchés.

A l'intérieur de l'EUROSTOXX 50, on constate que 28% des valeurs enregistrent une performance inférieure à 30%. La performance de ce gisement est resserrée avec une perte moyenne de -34%. Si l'on regarde l'EUROSTOXX 300 intégrant des entreprises de plus petites tailles : 26% des valeurs enregistrent une performance inférieure à 30% avec une moyenne de -40% !

Ainsi la prise en compte d'actions de plus petites tailles augmente la probabilité de subir des baisses significatives. Cela est encore plus vrai lorsque l'on se penche sur l'EUROSTOXX GROWTH rassemblant des valeurs plus sensibles au taux d'intérêt : 41% de l'indice enregistre des performances inférieures à 30% avec une perte moyenne de 40%.

GEFIP INVEST-EUROLAND qui a favorisé les entreprises de petites et moyennes capitalisations avec un biais croissance s'inscrit en retrait des grands indices européens avec une baisse de 25,1% depuis le début de l'année. Cette contreperformance se concentre autour de 5 valeurs : ESKER (-64%), INTERPUMP (-43%), PUMA (-42%), RATIONAL (-38%) et ALTEN (-35%). Après passage en revue des fondamentaux, nous maintenons ces positions en portefeuille compte tenu de leur potentiel.

Politique de gestion

Depuis le début de l'année nous avons pris plusieurs mesures pour adapter le fonds à l'environnement de marché. Nous avons tout d'abord élargi le nombre de positions en portefeuille afin de limiter le risque spécifique. Ensuite, nous avons privilégié des entreprises aux caractéristiques défensives dont les valorisations ne nous semblent pas excessives : nous avons initié le fabricant de peau de saucisse VISCOFAN, le brasseur ROYAL UNIBREW et le laboratoire pharmaceutique belge UCB. Enfin, nous avons augmenté notre exposition au secteur énergétique avec les renforcements d'ENI, NESTE et RUBIS.

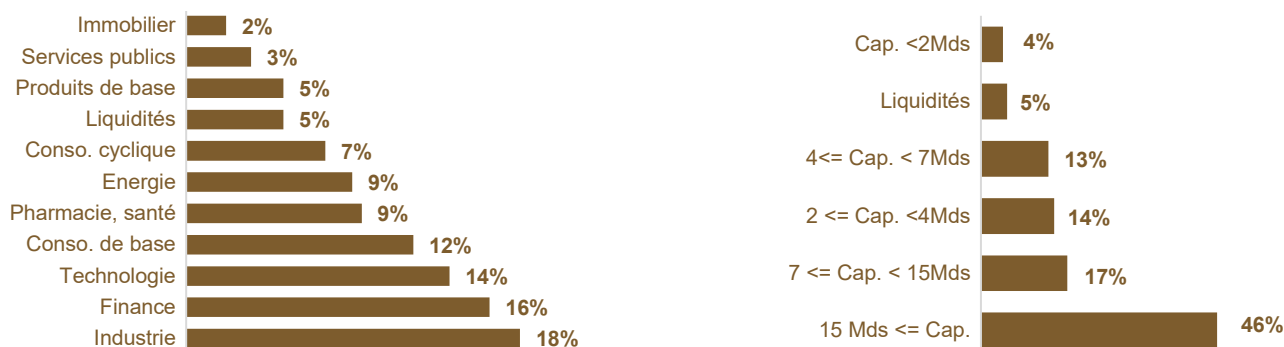
Après une bonne performance depuis le début de l'année, nous avons cédé KLEPIERRE trop exposé à l'immobilier commercial et à des consommateurs attentistes. Nous avons également vendu COVESTRO pris en tenaille entre le prix du gaz et le secteur automobile. Enfin, nous nous sommes allégés sur ASML. L'équipementier de semi-conducteurs pourrait souffrir d'un retournement de cycle. Nous maintenons une trésorerie de 5% afin de pouvoir saisir des opportunités.

ESG : La notation du fonds GEFIP INVEST EUROLAND s'améliore légèrement au cours du second trimestre 2022. Le nouvel entrant UCB présente la troisième meilleure notation extra financière du secteur des biotechnologies. L'entreprise est reconnue pour sa transparence et la communication d'objectifs clairs. A titre d'exemple UCB s'engage à réduire ses déchets de 25% d'ici 2030. Nous apprécions également la foncière belge AEDIFICA. Cette dernière dispose d'une excellente notation ESG. Elle veille à ce que la notion de durabilité soit respectée dans toute sa chaîne de valeur. Elle a émis sa première obligation durable en Novembre 2021 pour un montant de 500 millions d'€.

Performances de long terme

	3 ans	5 ans	10 ans
Performance annualisée	+1,7%	-0,7%	+5,2%
Performance cumulée	+5,0%	-3,5%	+65,3%

Ventilation du portefeuille



Principales lignes

Actions			
AIR LIQUIDE	4,1%	NESTE	3,0%
ENI	3,4%	MTU AERO	3,0%
ENDESA	3,4%	AHOLD DELHAIZE	2,9%
MUNICH RE	3,3%	EXOR	2,8%
BIOMERIEUX	3,1%	ALTEN	2,7%

Inventaire détaillé page 20

Principaux mouvements

Achats	Ventes
NESTE	COVESTRO
RUBIS	KLEPIERRE
ENI	ASML
ROYAL UNIBREW	
VISCOFAN	

Notation Ethique

Notation du risque ESG par GEFIP (données SUSTAINALYTICS/GEFIP) : Percentile 39,2 (*)



* Le Percentile ESG est calculé par GEFIP à partir du « risk score » de Sustainalytics, risque extra-financier auquel reste soumise l'entreprise malgré les mesures mises en place par le management. La classification en percentiles se base sur un univers zone euro de plus de 780 valeurs.

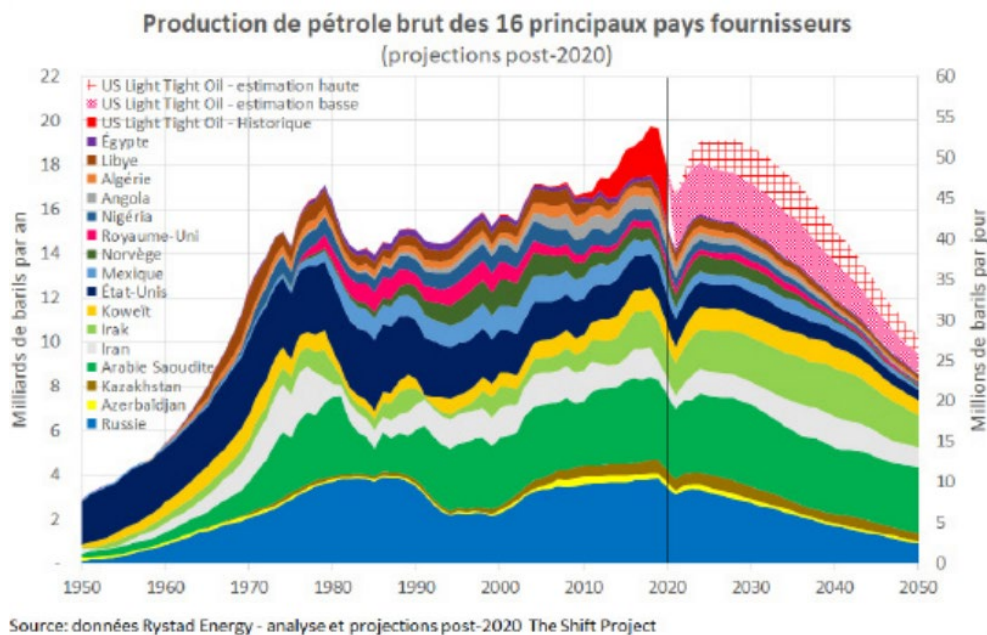
III / DANS LES COULISSES

Choc pétrolier !

Alors que nous vivons une dislocation majeure de notre système énergétique mondial, le pétrole mais également le gaz reviennent au cœur de l'actualité. Ainsi, nous profitons de ces coulisses pour dresser un état des lieux du marché de l'or noir. Nous verrons que celui-ci est régi par des tendances structurelles venant augmenter l'amplitude des chocs conjoncturels, tel que celui que nous subissons actuellement. Enfin nous nous attarderons sur les conséquences boursières de ce dernier et le positionnement des portefeuilles GEFIP.

Bien que les discours écologiques deviennent de plus en plus prégnants dans la sphère publique, ils n'impactent que partiellement la production de pétrole. En effet, cette huile minérale, présente dans la quasi-totalité des produits que nous consommons est l'un des piliers de notre croissance économique. Nous allons devoir apprendre à nous en passer à cause d'un autre élément : le facteur géologique ! En effet les derniers rapports prospectifs sont unanimes sur le sujet, la production pétrolière est amenée à baisser sur les 30 prochaines années.

Fig.1 : Production de pétrole brut des 16 principaux pays fournisseurs :

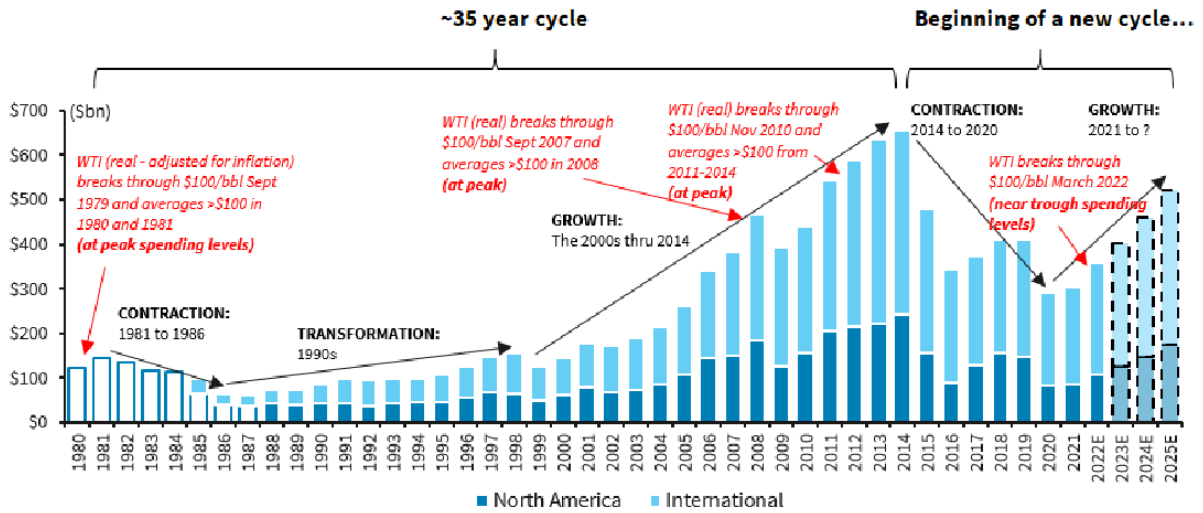


Une raréfaction structurelle des ressources pétrolières va se traduire par une volatilité accrue sur les cours du Brent. Au fur et à mesure que la production va baisser, l'impact du baril marginal sur le cours du brut sera de plus en plus significatif.

Cela est illustré par une récente étude de la banque américaine JP MORGAN qui estime qu'actuellement, chaque variation d'un million de barils par jour du déséquilibre offre/demande aurait un impact de 25\$ sur le prix du baril contre 15\$ sur plus longue période...

C'est d'autant plus vrai que les énergies renouvelables vont mettre du temps à émerger et que le secteur pétrolier est en « désinvestissement » chronique, comme illustré sur le graphique ci-dessous.

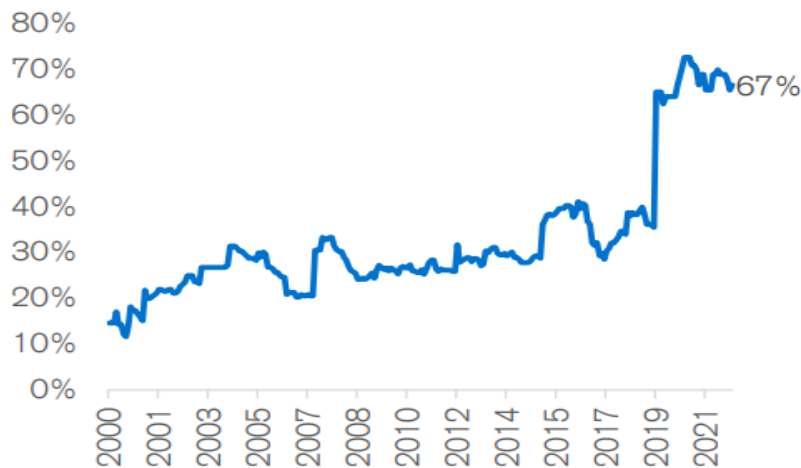
Fig.2 : Cycle de dépenses d'investissement pétrolier (en milliards de dollars) :



Depuis 2014, on observe une décélération des dépenses d'exploration. En plus de la contrainte écologique pesant sur les investissements fossiles, les actionnaires ont acté la baisse structurelle de la production à venir. En conséquence, la dynamique de création de valeur a changé. D'une maximisation des dépenses de recherche de nouvelles réserves, le secteur est passé à une logique d'optimisation de la rente pétrolière. Le rebond des dépenses que l'on observe actuellement est ainsi essentiellement lié à de la maintenance.

Ce changement de philosophie transparait dans les objectifs donnés par les conseils d'administration aux dirigeants. Ainsi, sur le graphique ci-dessous on observe que 67% des dirigeants d'entreprises énergétiques américaines sont aujourd'hui plus incités à maximiser la rentabilité des capitaux investis.

Fig.3 : Pourcentage des entreprises énergétiques US disposant d'objectifs de rentabilité :



Analyse conjoncturelle :

La période que nous vivons est difficile à lire car le mouvement conjoncturel de réouverture des économies post Covid est doublé d'un choc pétrolier d'ordre géopolitique avec la guerre Russie-Ukraine.

Avec une production de près de 11 millions de barils/jour dont 6 sous potentiel embargo, la Russie est le deuxième exportateur mondial de pétrole brut. Ainsi l'embargo financier en place met actuellement à risque plus de 6% de l'offre mondiale.

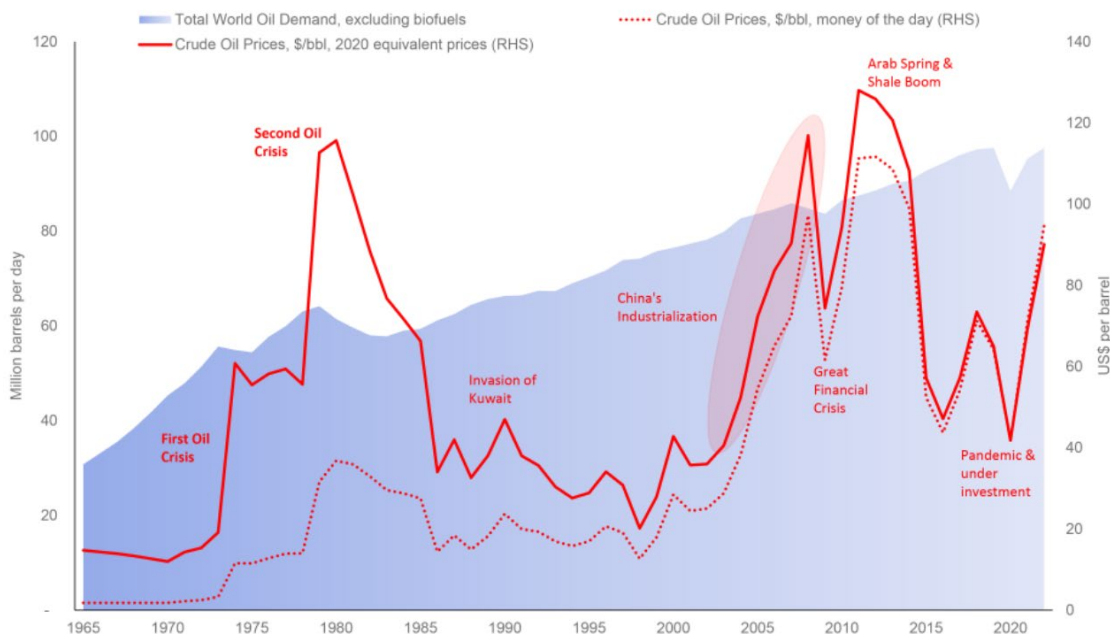
L'Histoire est riche d'enseignements sur l'impact et le dénouement de tels chocs : en novembre 1973, la première crise pétrolière a été déclenchée par la décision de l'OPEP, d'imposer un embargo sur les exportations vers une série de pays occidentaux, en raison de leur soutien à Israël pendant la guerre du Kippour. Cette décision a entraîné une réduction de 8 à 10 % de la production mondiale. L'embargo s'est résolu à la suite du retrait des troupes israéliennes du canal de Suez. La crise a duré jusqu'en mars de l'année suivante soit 5 mois. Sur la période, le prix du baril a enregistré une hausse de 300%.

Un deuxième exemple est celui de la crise pétrolière résultant de la révolution iranienne en 1979. L'embargo sur le brut iranien s'est traduit par une contraction de 4% de la production mondiale de pétrole et un doublement des cours du brut. Cette crise a marqué l'avènement de sources énergétiques alternatives : le charbon, le gaz naturel et le nucléaire.

Enfin on peut souligner l'invasion du Koweït par l'Irak en août 1990. Dans cet épisode près de 10% de la production pétrolière était sous risque d'embargo. Cela s'est traduit par un doublement des cours du brut, puis un effondrement de ce dernier lors de la libération du Koweït au printemps 1991.

Le graphique ci-dessous illustre la réalité de ces faits géopolitiques : ils créent d'abord une pression sur le cours du brut puis une normalisation de ce dernier du fait du dénouement du conflit ou de solutions alternatives.

Fig.4 : Evolution historique du cours du brut



Cela fait actuellement 5 mois que nous sommes dans une situation de crise avec la Russie. Un bref passage en revue des principales solutions alternatives au pétrole russe nous incite à penser qu'une résolution du conflit serait la solution la moins coûteuse.

Si l'éventuelle augmentation de la production de l'OPEP et du pétrole de schiste aux US est un facteur de soutien, il nécessite de la diplomatie avec l'OPEP et un certain temps pour la mise en exploitation de nouvelles capacités aux Etats-Unis. Selon les estimations de Rystad Energy, si les prix du pétrole restent bien au-dessus de 100 dollars le baril, la production américaine pourrait augmenter de 2 millions de barils/jour en 2023. Une option supplémentaire serait de réhabiliter l'Iran et le Venezuela. Outre les problèmes manifestes que cela comporte (états voyous, peu de fiabilité sur l'offre...), les délais d'implémentation seraient longs au vu de la vétusté des installations.

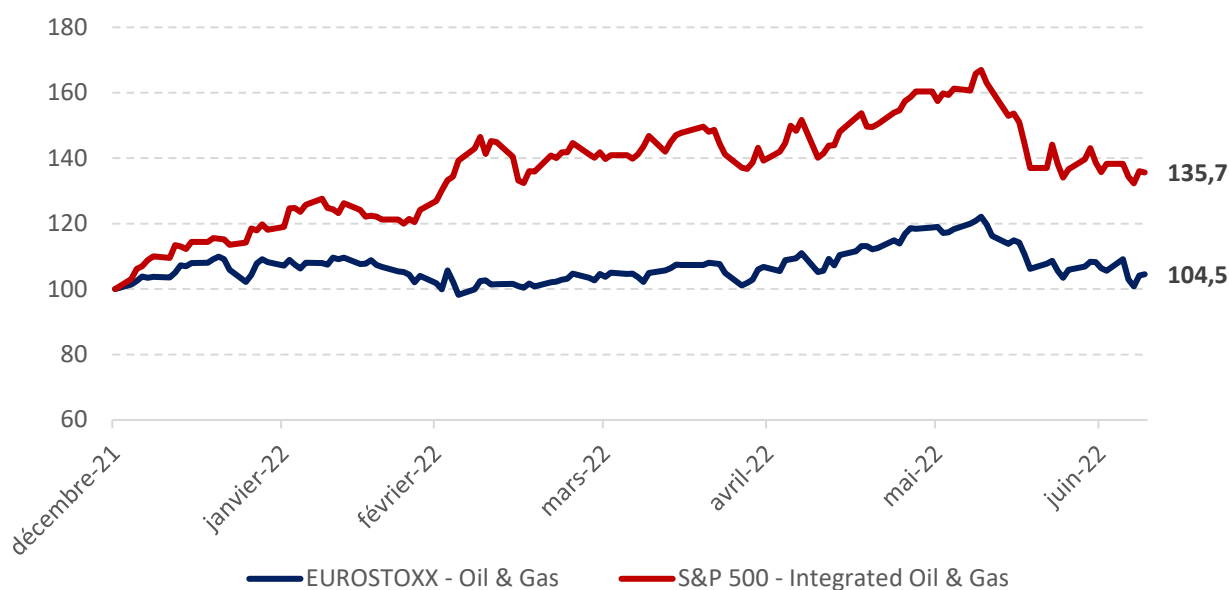
Le scénario le plus noir remédiant à la situation serait une destruction de la demande de pétrole par la hausse des prix. Selon les simulations de JP MORGAN mentionnée en p.9 la destruction de 5 millions de barils/jour nécessiterait une hausse du prix de 125\$ emmenant le cours du Brent proche de 240\$!

Face à cet environnement très volatil comment les marchés financiers s'adaptent-ils ?

Dans une telle configuration, le secteur énergétique surperforme amplement le marché actions : en Europe le secteur pétrolier s'inscrit en hausse de 6,4% contre -20,1% pour le marché. Aux US il monte de 35,8% par rapport au S&P 500 en baisse de 20,6% ¹

Il convient de souligner la forte surperformance du secteur pétrolier US vs. européen. C'est ce que met en exergue le graphique ci-dessous :

Fig. 5 : Performance depuis le début de l'année des entreprises pétrolières US vs. européennes (base 100)



¹ Les performances sont exprimées en prix et en monnaies locales au 30/06/2022.

Selon nous ce différentiel de performance s'explique par deux facteurs :

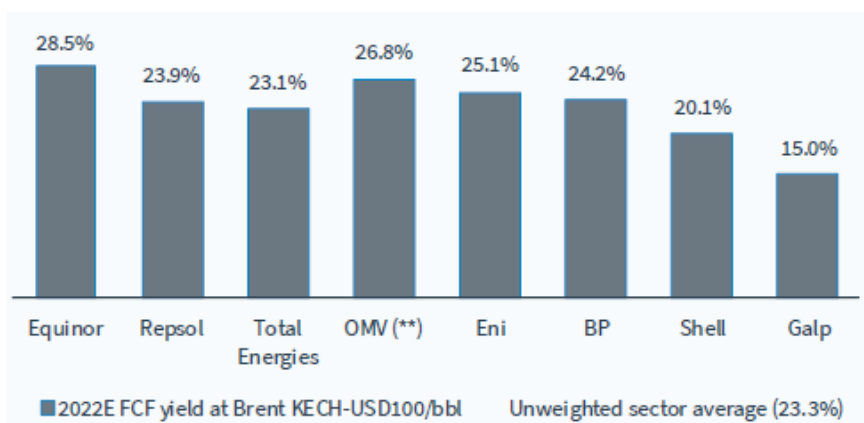
1/ La moindre exposition du secteur pétrolier US à la Russie.

2/ L'effet d'aubaine pour le pétrole US que constitue l'ostracisation de la Russie. Les Etats-Unis étant exportateurs net de pétrole, la recherche d'énergies alternatives aux énergies russes, se traduit par un surplus de demandes pour les produits américains.

Les portefeuilles GEFIP sont fortement exposés à cette thématique : GEFIP DYNAMIQUE est exposé à hauteur de 13% à l'énergie, la poche actions de GEFIP PATRIMONIAL 10% et GEFIP INVEST-EUROLAND 10% à fin juin. A titre de comparaison, les indices mondiaux et européens en détiennent seulement 5% et le CAC40 8%.

Les entreprises pétrolières, en plus de constituer une couverture contre les risques inhérents à cette dislocation énergétique mondiale, offrent des rendements attractifs pour leurs actionnaires. A titre illustratif, l'histogramme ci-dessous présente la génération de trésorerie des principales entreprises pétrolières européennes :

Fig. 6 : Génération de trésorerie des entreprises pétrolières Européennes (en % de la capitalisation boursière) :



Une telle génération de trésorerie est colossale, à titre de comparaison elle est de 5.5% pour le reste du marché européen. Afin de tirer parti de cette caractéristique, nous détenons TOTAL ENERGIE (GEFIP PATRIMONIAL), ENI (GEFIP INVEST-EUROLAND) et AKER BP (GEFIP DYNAMIQUE). Nous apprécions leur positionnement diversifié sur le gaz et le pétrole ainsi que leur généreuse politique de distribution aux actionnaires.

Dans les fonds internationaux, nous sommes exposés au marché américain à travers OCCIDENTAL PETROLEUM. Cette compagnie pétrolière intégrée enregistre une performance de +103% depuis le début de l'année et compte parmi ses principaux actionnaires l'illustre Warren BUFFET. Elle bénéficie pleinement de l'effet d'aubaine mentionné ci-dessus car sur les 1,3 millions de barils/jour qu'elle produit, 77% sont extraits aux Etats-Unis. Elle est également l'une des compagnies pétrolières américaines les plus sensibles aux variations de l'or noir au regard de son levier financier.

Enfin, toujours aux Etats-Unis, nous apprécions les équipementiers tels que BAKER HUGHES et SCHLUMBERGER. Ces derniers sont fortement exposés aux dépenses d'investissement nécessaires pour se passer du pétrole et du gaz russe. Par exemple, BAKER HUGHES fournit les équipements de liquéfaction du gaz indispensables à son acheminement depuis les Etats-Unis vers le reste du monde.

A titre d'illustration, sur une capacité de production de 460 millions de tonnes par an, les équipements de liquéfaction de BAKER en ont fourni 420 soit 91% de la capacité ! En plus de bénéficier de revenus liés à la maintenance de cette base, ils anticipent que 800 millions de tonnes par an de nouvelles capacités devront être installées pour répondre à la demande d'ici 2030 !

Au sein d'EUROLAND, il convient de souligner NESTE qui répond à cette problématique énergétique mais également au cahier des charges ESG du fonds. En effet, ce raffineur finlandais produit un diesel renouvelable dont plus de 80% des matières premières proviennent des déchets et résidus (huiles de fritures, graisses animales...). L'entreprise vise 100% en 2025. Son produit adresse les besoins des industries automobiles et aéronautiques. Il a pour avantage d'avoir une empreinte carbone nulle. L'entreprise vise la neutralité carbone à horizon 2040.

IV / EVOLUTION DES PRINCIPAUX ACTIFS

INDICES DES MARCHES D' ACTIONS		30/06/2022	Performances 2ème trimestre 2022		Performances Année 2022	
			En devise	En €	En devise	En €
FRANCE	CAC 40	5 922,86		-11,1%		-17,2%
ALLEMAGNE	XETRA DAX	12 783,77		-11,3%		-19,5%
ESPAGNE	IBEX 35	8 098,70		-4,1%		-7,1%
ITALIE	FTSE MIB	21 293,86		-14,9%		-22,1%
PAYS-BAS	AEX	659,23		-9,0%		-17,4%
GRANDE-BRETAGNE	FTSE 100	7 169,28	-4,6%	-6,4%	-2,9%	-5,1%
SUISSE	SMI 20	10 741,21	-11,7%	-9,7%	-16,6%	-13,5%
EUROPE	Euro Stoxx (*)	812,86		-10,6%		-18,6%
EUROPE	Stoxx 600	407,20		-10,7%		-16,5%
ETATS-UNIS	SP 500	3 785,38	-16,4%	-11,3%	-20,6%	-13,9%
	Dow Jones	30 775,43	-11,3%	-5,8%	-15,3%	-8,2%
	NASDAQ 100	11 503,72	-22,5%	-17,7%	-29,5%	-23,6%
JAPON	Topix	1 870,82	-3,9%	-8,8%	-6,1%	-13,6%
PAYS EMERGENTS	MSCI Emerging (en \$)	1 000,67	-12,4%	-7,0%	-18,8%	-11,9%
MONDE	MSCI World (en \$) (*)	7 755,25	-16,2%	-11,1%	-20,5%	-13,8%
	MSCI World Ex US (en \$) (*)	243,87	-13,7%	-8,4%	-18,4%	-11,5%
(*) : Indices avec dividendes nets réinvestis						
VEHICULES LIES A L'OR						
LINGOT (en €)		56 890,00		1,6%		10,0%
NAPOLEON (en €)		352,70		2,3%		14,2%
MINES D'OR (FTSE en \$)		1 714,73	-29,3%	-24,9%	-17,0%	-9,9%
MARCHE DES CHANGES (contrevaieur pour 1 Euro)						
DOLLAR US		1,0484		-5,8%		-7,8%
YEN		142,2600		5,3%		8,7%
LIVRE STERLING		0,8609		1,9%		2,3%
FRANC SUISSE		1,0011		-2,2%		-3,5%
INDICES DE PERFORMANCE DES MARCHES OBLIGATAIRES ** (Emprunts, capital + intérêt, en devises locales)						
<u>Souverain</u>						
EURO		703,29		-7,3%		-12,2%
ETATS-UNIS		1 651,04	-3,8%	2,0%	-9,2%	-1,5%
JAPON		330,77	-1,4%	-6,4%	-2,9%	-10,7%
GRANDE-BRETAGNE		1 150,25	-7,8%	-9,5%	-14,7%	-16,7%
SUISSE		341,22	-5,4%	-3,3%	-13,3%	-10,1%
MONDE : Global Government Bond Index (en \$)		284,86	-8,8%	-3,3%	-14,8%	-7,6%
<u>Crédit</u>						
US CORPORATE		3 041,57	-6,7%	-1,0%	-13,9%	-6,7%
US HAUT RENDEMENT		1 357,20	-10,0%	-4,5%	-14,0%	-6,8%
EURO CORPORATE		277,04		-7,3%		-12,2%
EURO HAUT RENDEMENT		294,40		-10,8%		-15,1%
EMERGENTS CORPORATE		230,54	-8,0%	-2,3%	-16,7%	-9,7%
EMERGENTS HAUT RENDEMENT		299,56	-8,8%	-3,3%	-16,8%	-9,8%

* Indice avec dividendes nets réinvestis

**source : MERRILL LYNCH

V / INVENTAIRES DES FONDS GEFIP

1.GEFIP PATRIMONIAL.....	17-18
2.GEFIP DYNAMIQUE.....	19
3.GEFIP INVEST-EUROLAND.....	20

1. GEFIP PATRIMONIAL - INVENTAIRE AU 30 JUIN 2022

	Poids	Note ESG	Pays	Secteur
ACTIONS	38,5%			
BARRICK GOLD	1,7%	96	Canada	Produits de base
ABBVIE	1,4%	81	USA	Pharmacie, Santé
NIPPON TELEGRAPH AND TELEPHONE	1,3%	57	Japon	Télécommunication & Services
ORIX	1,2%	47	Japon	Finance
TOYOTA MOTOR	1,2%	84	Japon	Consommation Discrétionnaire
ALPHABET	1,2%	66	USA	Technologie
LVMH	1,2%	9	France	Consommation Discrétionnaire
BRISTOL-MYERS SQUIBB	1,2%	59	USA	Pharmacie, Santé
ROCHE	1,2%	52	Suisse	Pharmacie, Santé
TOTALENERGIES	1,1%	87	France	Energie
ASML	1,1%	5	Hollande	Technologie
ENDESA	1,1%	29	Espagne	Services Publics
LOCKHEED MARTIN	1,1%	82	USA	Industrie
SCHLUMBERGER	1,1%	65	USA	Energie
BIOMERIEUX	1,1%	62	France	Pharmacie, Santé
HANNOVER RE	1,1%	30	Allemagne	Finance
SCHNEIDER ELECTRIC	1,0%	28	France	Industrie
OLYMPUS	1,0%	72	Japon	Pharmacie, Santé
AKER BP	1,0%	77	Norvege	Energie
METLIFE	1,0%	18	USA	Finance
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP	1,0%	72	Japon	Finance
BHP	0,9%	-	Australie	Produits de base
BOOKING	0,9%	55	USA	Consommation Discrétionnaire
KERRY	0,8%	66	Irlande	Consommation de Base
AGNICO EAGLE MINES	0,8%	79	Canada	Produits de base
AGRICULTURAL BANK OF CHINA	0,8%	89	Chine	Finance
RYANAIR	0,8%	63	Irlande	Consommation Discrétionnaire
CONOCOPHILLIPS	0,8%	96	USA	Energie
WIENERBERGER	0,8%	68	Autriche	Industrie
WORLDLINE	0,7%	4	France	Technologie
AIR LIQUIDE	0,7%	13	France	Produits de base
ALIGN TECHNOLOGY	0,7%	40	USA	Pharmacie, Santé
NEWCREST MINING	0,7%	80	Australie	Produits de base
EDWARDS LIFESCIENCES	0,7%	40	USA	Pharmacie, Santé
SMURFIT KAPPA	0,7%	5	Irlande	Produits de base
PENTAIR	0,7%	86	USA	Industrie
KB FINANCIAL	0,6%	75	Corée du Sud	Finance
FBHS	0,6%	72	USA	Industrie
NIDEC	0,5%	66	Japon	Industrie
LUNDIN MINING	0,5%	83	Canada	Produits de base
COVESTRO	0,4%	47	Allemagne	Produits de base
ORRON ENERGY	0,0%	77	Suède	Energie

1. GEFIP PATRIMONIAL - INVENTAIRE AU 30 JUIN 2022

	Poids	Note ESG	Pays	Secteur
OBLIGATIONS	43,0%			
OAT INFLATION 0.1% 01/03/25	6,8%	21	France	ETAT
US TREASURY 0.125% 31/01/23	4,5%	24	USA	ETAT
US TREASURY 2% 31/05/24	2,5%	24	USA	ETAT
US TREASURY 2% 30/06/24	2,3%	24	USA	ETAT
US TREASURY INFLATION 0.125% 15/07/26	2,0%	24	USA	ETAT
AIR FRANCE 0.125% 25/03/26	1,8%	79	France	Consommation Discrétionnaire
PETROLEOS MEXICANOS 5,125% 15/03/23	1,8%	100	Mexique	Energie
ORPEA 0.375% 17/05/27	1,4%	90	France	Pharmacie, Santé
SWISS RE 4.625% PERP	1,3%	21	Hollande	Finance
FORD 3.096% 04/05/23	1,2%	88	USA	Consommation Discrétionnaire
TELEFONICA 4.375% PERP	1,2%	30	Espagne	Télécommunication & Services
TELECOM ITALIA 5.303% 30/05/24	1,2%	5	Italie	Télécommunication & Services
INTESA 5.017% 26/06/24	1,2%	28	Italie	Finance
VEOLIA 0% 01/01/25	1,1%	51	France	Services Publics
LOUIS DREYFUS 5.25% 13/06/23	1,1%	-	Hollande	Produits de base
AT&T 2.875% PERP	1,1%	54	USA	Télécommunication & Services
ILIAD HOLDING 5.125% 15/10/26	1,0%	-	France	Télécommunication & Services
MEDIOBANCA 1.125% 23/04/25	1,0%	15	Italie	Finance
CITIGROUP 4.044% 01/06/24	1,0%	76	USA	Finance
CREDIT AGRICOLE 3.25% 04/10/24	1,0%	69	France	Finance
SAFRAN 0% 01/04/28	1,0%	59	France	Industrie
FAURECIA 2.625% 15/06/25	0,9%	5	France	Consommation Discrétionnaire
CMA CGM 7.50% 15/01/26	0,9%	-	France	Industrie
CASINO 6.625% 15/01/26	0,8%	52	France	Consommation de Base
GROUPAMA 2.125% 16/09/29	0,8%	-	France	Finance
LIMAK 9.5% 10/07/36	0,6%	16	Turquie	Industrie
AYDEM 7.75% 02/02/27	0,5%	-	Turquie	Services Publics
MC BRAZIL 7.25% 30/06/31	0,5%	-	Brésil	Energie
CASINO CMS PERP	0,3%	52	France	Consommation de Base
ALPHA BANK 4.25% 13/02/30	0,3%	-	Grèce	Finance
QUATRIM 5.875% 15/01/24	0,3%	52	France	Consommation de Base
OPCVM	9,6%		Zone géographique	Sous-jacent
IVO FIXED INCOME PART I	6,6%	60	Emergents	Obligations
GEFIP INVEST EUROLAND	3,0%	39,2	Zone euro	Actions
OPTIONS	2,2%		Zone géographique	Sous-jacent / Exposition
PUT EURO STOXX 50 12/16/22 P3500	1,8%	-	Euro	EURO STOXX 50 / -10,7%
CALL EURO STOXX BANQUES 17/03/23 C110	0,2%	-	Euro	EURO STOXX BANQUES / 1,8%
CALL NEWMONT 20/01/23 C80	0,1%	-	USA	NEWMONT MINING / 0,7%
CALL NASDAQ 16/09/22 C13000	0,1%	-	USA	NASDAQ 100 / 2,4%
Disponibilités	6,7%			
Actif net (en millions €)	190,7			

2. GEFIP DYNAMIQUE - INVENTAIRE AU 30 JUIN 2022

	Poids	Note ESG	Pays	Secteur
ACTIONS	90,8%			
MERCK	4,4%	53	USA	Pharmacie, Santé
ASTRAZENECA	4,1%	54	UK	Pharmacie, Santé
CUMMINS	3,5%	40	USA	Industrie
OCCIDENTAL PETROLEUM	3,2%	100	USA	Energie
MIZUHO FINANCIAL	3,2%	46	Japon	Finance
UNICHARM	3,1%	80	Japon	Consommation de Base
AKER BP	3,0%	77	Norvege	Energie
BAKER HUGHES	3,0%	50	USA	Energie
HANNOVER RE	2,7%	30	Allemagne	Finance
AGNICO EAGLE MINES	2,6%	79	Canada	Produits de base
OREAL	2,6%	29	France	Consommation de Base
COMCAST	2,5%	69	USA	Télécommunication & Services
ESSILORLUXOTTICA	2,5%	42	France	Consommation Discrétionnaire
BOOZ ALLEN HAMILTON	2,4%	25	USA	Technologie
MEDIOBANCA	2,3%	15	Italie	Finance
ENEL	2,3%	60	Italie	Energie
LUNDIN MINING	2,3%	83	Canada	Produits de base
TRANE TECHNOLOGIES	2,3%	22	Irlande	Industrie
NISSIN FOODS	2,3%	81	Japon	Consommation de Base
LINDE US	2,2%	2	USA	Produits de base
JP MORGAN	2,2%	84	USA	Finance
SHOEI	2,1%	80	Japon	Consommation Discrétionnaire
INTUITIVE SURGICAL	2,1%	63	USA	Pharmacie, Santé
STRAUMANN	2,0%	54	Suisse	Pharmacie, Santé
ESKER	2,0%	13	France	Technologie
NEWMONT MINING	1,9%	61	USA	Produits de base
AHOLD DELHAIZE	1,8%	47	Hollande	Consommation de Base
ANTA SPORTS	1,8%	30	Chine	Consommation Discrétionnaire
WIENERBERGER	1,8%	68	Autriche	Industrie
SMC	1,7%	93	Japon	Industrie
NORTHROP GRUMMAN	1,7%	82	USA	Industrie
TDK	1,7%	38	Japon	Technologie
RYANAIR	1,7%	63	Irlande	Consommation Discrétionnaire
ANSYS	1,7%	12	USA	Technologie
MYTILINEOS	1,5%	56	Grèce	Industrie
SENSATA	1,4%	7	USA	Industrie
RIO TINTO	1,3%	-	UK	Produits de base
BIC	1,2%	64	France	Industrie
3I INFRASTRUCTURE	1,0%	7	UK	Finance
TIKEHAU CAPITAL	0,9%	8	France	Finance
ETSY	0,7%	55	USA	Consommation Discrétionnaire
ORRON ENERGY	0,1%	77	Suede	Energie
OPCVM	1,8%		Zone géographique	Secteur
ACTIVE SOLAR	1,8%	77	Asie Emergents	Energie
OPTIONS	0,1%		Zone géographique	Sous-jacent / Exposition
CALL EUR STOXX BANQUES 17/03/23 C110	0,1%	-	Euro	EURO STOXX BANQUES / 0,9%
Disponibilités	7,3%			
Actif net (en millions €)	129,0			

3. GEFIP INVEST-EUROLAND - INVENTAIRE AU 30 JUIN 2022

	Poids	Note ESG	Pays	Secteur
ACTIONS	94,9%			
AIR LIQUIDE	4,1%	17	France	Produits de base
ENI	3,4%	79	Italie	Energie
ENDESA	3,4%	36	Espagne	Services Publics
MUNICH RE	3,3%	39	Allemagne	Finance
BIOMERIEUX	3,0%	67	France	Pharmacie, Santé
NESTE	3,0%	52	Finlande	Energie
MTU AERO ENGINES	3,0%	71	Allemagne	Industrie
AHOLD DELHAIZE	2,9%	55	Hollande	Consommation de Base
EXOR	2,8%	12	Hollande	Finance
ALTEN	2,7%	37	France	Technologie
ACKERMANS VAN HAAREN	2,7%	13	Belgique	Finance
KERRY GROUP	2,7%	70	Irlande	Consommation de Base
ING	2,6%	62	Hollande	Finance
STELLANTIS	2,6%	69	Hollande	Consommation Discretionnaire
UBISOFT ENTERTAINMENT	2,6%	18	France	Technologie
MEDIOBANCA	2,5%	19	Italie	Finance
HERMES	2,4%	5	France	Consommation Discretionnaire
ASML	2,4%	7	Hollande	Technologie
VISCOFAN	2,3%	29	Espagne	Consommation de Base
PUMA	2,3%	33	Allemagne	Consommation Discretionnaire
INTERPUMP	2,3%	-	Italie	Industrie
ESSILORLUXOTTICA	2,3%	49	France	Consommation Discretionnaire
RUBIS	2,3%	-	France	Energie
ROYAL UNIBREW	2,2%	32	Danemark	Consommation de Base
RATIONAL	2,2%	-	Allemagne	Industrie
DASSAULT SYSTEMES	2,1%	34	France	Technologie
AEDIFICA	2,1%	9	Belgique	Immobilier
SMURFIT KAPPA	2,1%	8	Irlande	Produits de base
SANTANDER	2,1%	68	Espagne	Finance
TELEPERFORMANCE	2,0%	31	France	Industrie
UCB	2,0%	34	Belgique	Pharmacie, Santé
ELIS	2,0%	27	France	Industrie
SARTORIUS STEDIM	2,0%	37	France	Pharmacie, Santé
WORLDLINE	1,8%	6	France	Technologie
LOTUS BAKERIES	1,8%	69	Belgique	Consommation de Base
WIENERBERGER	1,8%	72	Autriche	Industrie
LISI	1,3%	-	France	Industrie
ESKER	1,2%	17	France	Technologie
MELEXIS	0,9%	52	Belgique	Technologie
ALFEN	0,9%	76	Hollande	Industrie
CARBIOS	0,9%	-	France	Produits de base
Disponibilités (hors futures)	5,1%			
Actif net (en millions €)	38,7			

AVERTISSEMENT

LES PERFORMANCES ET VOLATILITES PASSES NE PREJUGENT PAS DES PERFORMANCES ET VOLATILITES FUTURES

Ce document est un rapport de gestion destiné **aux clients sous mandat GEFIP**. **En aucun cas, il ne constitue une publication à caractère promotionnel.**

Les commentaires sont uniquement fournis à titre d'information et ne sauraient être considérés comme une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers mentionnés. GEFIP décline toute responsabilité quelle qu'elle soit, en cas de perte directe ou indirecte, résultant de l'utilisation de ces informations.

Ce document et ces commentaires ont été rédigés par GEFIP sur la base d'informations réputées fiables. Ces informations n'ont pas été vérifiées par un organisme indépendant. Aucune garantie ne peut être donnée concernant l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité de telles informations.

Les opinions ou estimations exprimées reflètent l'avis de GEFIP à un moment donné et peuvent faire l'objet de modifications ultérieures sans préavis.

Le présent document a été établi indépendamment d'objectifs de placement spécifiques, d'une situation financière ou fiscale particulière.

La distribution de ce document dans d'autres juridictions que la France peut être restreinte par la loi et toute personne se trouvant en possession de ce document doit s'informer pour se conformer à toute restriction applicable en la matière.

Aucune partie de ce document ne peut être reproduite d'une quelconque manière ou distribuée sans l'autorisation écrite préalable de GEFIP.

US Person

« Les parts ou actions des OPCVM de GEFIP ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux Etats-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié (« Securities Act 1933 ») ou admises en vertu d'une quelconque loi des Etats-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux Etats Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une US Person (au sens du règlement S du Securities Act de 1933) ».



Les prospectus et les DICI sont disponibles
sur simple demande auprès de GEFIP.

GEFIP est une société de gestion de portefeuilles
agrée par l'AMF sous le N° GP - 90043 du 5 juillet 1990.

Achévé de rédiger le 11 Juillet 2022

223, rue Saint Honoré - 75001 Paris
Téléphone : (+33)1 42 96 57 37
client@gefip.fr - www.gefip.fr