RAPPORT DE GESTION

JANVIER 2024

Gestion
Financière
Privée

SOMMAIRE :

I / LE CONTEXTE DE MARCHE 2

II / OFFRE DE GESTION FINANCIERE 3

1. GEFIP PATRIMONIAL
2. GEFIP DYNAMIQUE
3. GEFIP EUROLAND ISR
4. GEFIP OBLIGATIONS 2025

III / DANS LES COULISSES 11

IV / EVOLUTION DES PRINCIPAUX ACTIFS 17

V / INVENTAIRES DES FONDS GEFIP 18

Fonds disponibles dans le cadre de la GSM*	Note SRI**	Valorisation au 29/12/2023	Code ISIN
GEFIP PATRIMONIAL	3	496,20 €	FR0000975252
GEFIP DYNAMIQUE	4	1 314,33 €	FR0000974685
GEFIP EUROLAND ISR	4	435,48 €	FR0014006Z05
GEFIP OBLIGATIONS 2025	2	1 025,44 €	FR001400CDY9

* GSM = Gestion sous mandat.

** Cet indicateur permet de mesurer le niveau de volatilité du fonds et le risque auquel votre capital est exposé.
Dans le cadre de la réglementation PRIIPS, l'AMF a modifié le mode de calcul de la note de risque attribuée à chaque fonds dans son Document d'Information Clé (DIC) en se basant sur des plages de volatilité plus larges qu'auparavant (Voir tableau ci-dessous)

Note SRI	Volatilité	Note SRI	Volatilité
1	< 0,5%	**5**	20 à 30%
2	0,5 à 5%	**6**	30 à 80%
3	5 à 12%	**7**	> 80%
4	12 à 20%		

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 MARCHÉ

L'exercice 2023 aura été une année boursière complexe, démarrée dans la crainte d'une récession, elle se termine sur une tonalité positive. Contrairement aux estimations d'une grande majorité des économistes et stratégistes, les consommateurs et les entreprises se sont plutôt bien comportés.

Exceptionnellement, l'économie mondiale a encaissé la hausse historique des taux directeurs par les banques centrales évitant ainsi la récession. Depuis décembre 2021, les résultats des entreprises n'ont finalement pas été révisés en baisse autant que l'histoire nous l'a montrée. Cela aura même été l'inverse en Europe où les résultats sont revus en hausse.

Le dernier message de la Fed est sans équivoque : l'inflation reflue depuis plusieurs mois, la politique de hausse des taux est stoppée et les premières baisses attendues en 2024 n'ont rien à voir avec un sauvetage de l'économie. En d'autres termes tout va bien. En Europe, les marchés de taux anticipent un discours identique par Madame LAGARDE alors que les perspectives d'inflation se situent à un taux annuel de 2,4% proche de l'objectif à 2%.

Les banques centrales ont fait le « job » et nous ne voyons pas de bulle à risque en dehors de certaines valorisations spécifiques et de sujets de liquidité au sein des fonds investis en actifs non cotés. Pendant ce temps, les prix de l'immobilier reviennent progressivement à un niveau plus cohérent avec la rentabilité attendue.

Néanmoins, la hausse des cours de l'or, du Bitcoin et le réveil des secteurs défensifs devraient pousser les investisseurs embarqués dans un scénario presque parfait à s'interroger et nous relevons quelques points de vigilance bien qu'il soit devenu incorrect de ne pas être consensuel et indiciel :

- Les phases inflationnistes (1910-1939-1972) se sont réalisées sur deux séquences successives de 20 à 25 mois ; pourrions-nous observer une deuxième vague après celle de 2023 ?
- La dette des principaux pays progresse chaque année en pourcentage de leur PIB et un tiers de la dette américaine sera refinancée en 2024 à un coût supérieur. La hausse d'impôts sera-t-elle inéluctable après les élections ?
- Portées par une relance timide des autorités chinoises et une production contrainte, les matières premières industrielles (minerais de fer et cuivre) progressent et le cours du pétrole devrait retrouver un niveau correspondant à l'équilibre budgétaire saoudien, soit 95$ d'autant que les forages de gaz de schiste ralentissent aux Etats-Unis ;
- La récession et « le dilemme de l'arrêt de bus » : après l'avoir tant attendue, peu d'économistes et d'investisseurs l'intègrent aujourd'hui dans leur scénario alors que le taux réel au-delà de 1,5% continue son œuvre.

Aux Etats-Unis où l'écart de rentabilité favorise les obligations par rapport aux actions, le marché démarre un cycle haussier quand le chômage se situe à 5% et non pas à 3,7% comme actuellement. En Europe et au Japon où les chiffres sont révisés en hausse, les valorisations sont de notre point de vue plus favorables à une pondération des actions et des obligations risquées.

La dynamique et la profondeur affichée par le rebond des marchés au cours du dernier trimestre est statistiquement de bon augure pour l'année 2024. Une respiration est attendue en ce début d'année électorale aux Etats-Unis et sera mise à profit pour augmenter le risque et la rentabilité dans le fonds GEFIP PATRIMONIAL à travers des obligations à hauts rendements.

Notre gestion actions internationales à travers le fonds GEFIP DYNAMIQUE est pleinement investie en dehors des indices. Au cours des 5 et 3 dernières années, le portefeuille affiche des performances supérieures à la moyenne de sa catégorie sans détenir les plus importantes positions des indices. De même, GEFIP EUROLAND se comporte bien malgré une exposition de 45% aux petites et moyennes valeurs qui ont sous-performé significativement au cours des 3 années et offrent un potentiel de rebond.

II / OFFRE DE GESTION FINANCIÈRE

1. GEFIP PATRIMONIAL

Performance

	4ème Trimestre	Année 2023
GEFIP PATRIMONIAL	+ 2,7%	+ 3,1%

Facteurs explicatifs de la performance & Politique de gestion

Le fonds Patrimonial affiche une progression de 3,1% en 2023. La poche actions progresse de 9% et contribue pour 2/3 de la performance ; la poche obligataire 1/3.

La poche actions européennes (+15%) effectue un beau parcours avec des dossiers tels que SCHNEIDER (+41%), ASML (+37%), AIR LIQUIDE (+36%). En revanche, la sélection de valeurs américaines (+3%) a été décevante, pénalisée par deux dossiers spécifiques BRISTOL MYERS SQUIBB (-28%) et ESTE LAUDER (-53%) et la sous-exposition aux « Magnificient Seven », nouveau nom des étendards de la tech américaine.

La poche d'obligations souveraines et d'entreprises en € et $ contribue à hauteur de 1,5%, les obligations convertibles pour 0,3% avec SAFRAN 2027 (+14%).

Après avoir fortement chuté de mi-septembre à fin octobre en raison de la flambée des taux à long terme américains, les bourses ont rebondi à partir de novembre suite à la décrue de l'inflation. Le ralentissement de la progression des prix a alimenté le plus important rallye du marché obligataire depuis 1980. Le taux de rendement de l'emprunt d'état américain à 10 ans passant d'un pic de 5% à 3,8%. La FED a changé radicalement de ton lors de sa réunion de décembre et a ouvert la voie à un cycle de baisse des taux. La majeure partie de la performance annuelle du fonds aura été réalisée au quatrième trimestre.

L'année 2023 aura été particulièrement périlleuse. Les perspectives de croissance économique faibles dans un environnement d'hyperinflation nous ont incité à débuter l'exercice en adoptant un biais prudent avec l'exposition suivante :

- Poche actions limitée à 30%,
- Obligations souveraines et Corporates pour 60% avec une faible duration,
- Obligations spéculatives et émergentes 10%.

Au cours du premier trimestre, la poche actions a été portée à 40% de l'actif et un biais plus cyclique a progressivement été adopté à l'automne dans la sélection de titres, par acquisition de valeurs telles que RENAULT, UBS, ARCELOR MITTAL et de la foncière américaine AVALON BAY. Enfin, l'initiation de MICROSOFT qui, parmi les GAFAM, est la moins chère et dispose d'une récurrence de revenu grâce à une offre très complète, une part de marché significative dans le Cloud qui devrait bénéficier d'un nouvel essor avec le rapide développement de l'IA.

Perspective / Allocation 2024

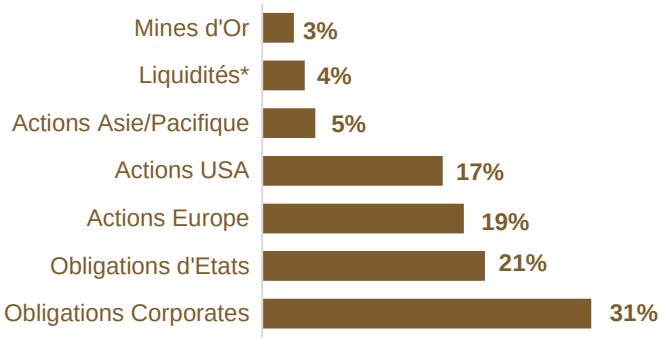
Notre scénario macro-économique 2024 repose sur un atterrissage en douceur de l'économie mondiale. Le reflux de l'inflation et le pivot de la FED sont des éléments favorables aux actifs risqués.
Dès lors, nous abordons ce nouvel exercice avec une exposition actions de 40%.

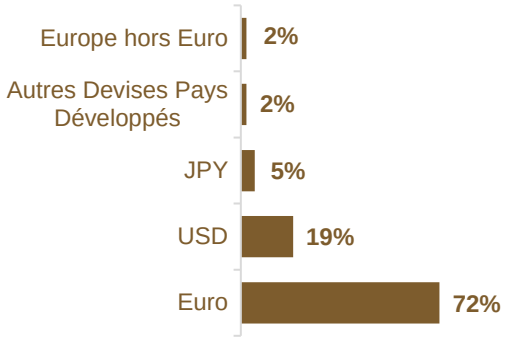
Sur la poche obligataire, le taux de rendement du portefeuille se situe à 4,2%. Nous souhaitons le rehausser en augmentant la poche d'obligations Haut rendement. Cette typologie d'obligations sert un rendement annuel de l'ordre de 7%. Ce segment de marché bénéficie de soutiens techniques favorables.
Pour optimiser cette thématique, il convient de privilégier une importante diversification et des obligations de maturité courtes moins sujettes à fluctuation. Dans cette optique, nous sélectionnons des fonds obligataires à échéances fixes. En fonction des conditions de marché cette poche pourrait représenter 20 à 30% de l'actif.
Au préalable, une modification mineure des caractéristiques du fonds Patrimonial a été décidée par le conseil d'administration de la SICAV. La proportion d'OPCVM que peut détenir le fonds est portée de 10 à 30% de l'actif.

Performances de long terme

		3 ans	5 ans	10 ans
Performance annualisée :	Gefip Patrimonial	- 1,1%	+ 1,2%	+ 1,9%
	Inflation +3%	+ 7,1%	+ 5,7%	+ 4,7%
Performance cumulée :	Gefip Patrimonial	- 3,3%	+ 6,4%	+ 20,7%
	Inflation +3%	+ 22,9%	+ 32,2%	+ 58,8%

Ventilation du portefeuille





* Intègre la contrevaleur des Futures

Principales lignes (hors mines d'or et fonds)

Actions		Obligations	
TOTALENERGIES	1,6%	FRANCE OAT INFLATION 03/2025	9,3%
BHP	1,4%	ITALIE BTP 0% 01/2024	3,7%
MICROSOFT	1,4%	US TREASURY 2% 06/2024	3,0%
ASML	1,4%	US TREASURY INFLATION 07/2026	2,5%
SCHLUMBERGER	1,3%	US TREASURY 2% 05/2024	2,1%

Inventaire détaillé pages 19-20

Principaux mouvements

Achats	Ventes / Allègements
XTRACKERS HIGH YIELD € 1-3 ans	GEFIP EUROLAND
MICROSOFT	ACTIVE SOLAR
AVALONBAY	SAFRAN 0% 01/04/2028 – Convertible
UPM	OLYMPUS
ALIGN TECHNOLOGY	ESTEE LAUDER

Informations extra-financières

Notation du risque ESG par GEFIP (données Sustainalytics) : Percentile 46,2 (*)

* 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

	4ème Trimestre	Année 2023
GEFIP DYNAMIQUE	+ 6,6 %	+ 12,9 %

Les facteurs explicatifs de la performance

GEFIP DYNAMIQUE progresse de 6,6% sur ce dernier trimestre pour atteindre 12,9% sur l'année 2023. La grande disparité des performances dans les marchés est illustrée par la différence entre l'indice mondial (pondéré par les capitalisations) en hausse de 18,5%, et le même indice équipondéré (moyenne des performances de ses composants) qui ne progresse que de 5,6% (dividendes réinvestis).

Si ce phénomène désavantage les fonds de « stock picking » comme GEFIP DYNAMIQUE sur cette année calendaire, sur 5 ans la performance du fonds atteint 58,5%. Cela traduit une appréciation annuelle de 9,6%, satisfaisant l'objectif de progression de 7% par an sur longue période.

Contrairement aux indices très concentrés sur le secteur de la technologie, nous privilégions des valeurs décorrélées pour optimiser le couple rendement/risque du portefeuille. La diversité des meilleurs contributeurs de l'année démontre que cette approche visant à réduire le risque du fonds n'obère pas sa capacité à délivrer de solides performances boursières. On retrouve en effet parmi les meilleurs contributeurs l'entreprise industrielle grecque MYTILINEOS (+88%), le leader de la cosmétique L'OREAL (+36%), l'équipementier semiconducteurs japonais LASERTEC (+50%), le bénéficiaire de la transition énergétique TRANE TECHNOLOGIES (+43%) ou encore le transporteur aérien RYANAIR (+56%).

Les titres exposés à la Chine sont les principaux détracteurs de la performance du fonds, à savoir le vendeur d'articles de sport ANTA et le fonds exposé à l'industrie solaire ACTIVE SOLAR.
Les autres contre-performances de l'année 2023 viennent principalement des vainqueurs de l'année 2022, notamment le fabricant de casques de motos japonais SHOEI (-33% en 2023 après +7% en 2022), le producteur de pétrole et gaz OCCIDENTAL PETROLEUM (-7% après +78%) ou le leader de l'industrie de la défense NORTHROP GRUMMAN (-16% après +19%).

Politique de gestion

La volatilité des marchés actions est une source d'opportunités pour la gestion active dont nous souhaitons tirer profit, comme illustré ce trimestre avec les renforcements à bon compte de l'industriel allemand SIEMENS (+29% depuis renforcement), le spécialiste de l'immobilier de bureau américain BOSTON PROPERTIES (+24%), le fabricant de robots chirurgiens INTUITIVE SURGICAL (+16%) ou le producteur de capteurs industriels SENSATA (+13%).

Parmi les nouvelles participations du portefeuille, le timing s'est révélé opportun sur ALLEGION avec une progression de 15% en 3 semaines. Ce leader américain du contrôle d'accès aux bâtiments n'a pas bénéficié du mouvement de hausse des autres entreprises exposées à la réindustrialisation des Etats-Unis, malgré un clair avantage compétitif sur ce type de projets complexes. La principale crainte du marché était l'acquisition de l'activité sécurité de CARRIER qui aurait sensiblement monté l'endettement du groupe, crainte finalement levée quand l'opération a été réalisée par une autre entreprise.

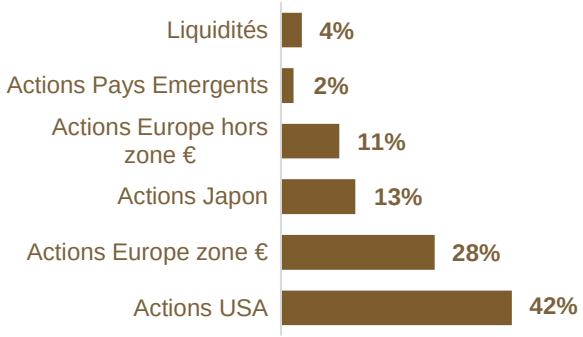
Nous avons aussi initié une position sur SANKEN ELECTRIC. Cette holding japonaise spécialisée dans les semiconducteurs détient une participation majoritaire de 51% dans ALLEGRO MICROSYSTEMS, cotée en Bourse depuis 2020 et dont la valorisation tutoie les 6 milliards US$... alors que celle de SANKEN est inférieure à 1,4 milliards US$! Le marché implique une valorisation (très) négative pour les autres activités du groupe. Cela semble largement excessif, d'autant plus que l'activité problématique – la fonderie Polar Semiconductor – bénéficiera des subventions américaines du « US Chips Act » début 2024 et de l'appui du fonds de private equity One Equity Partners.

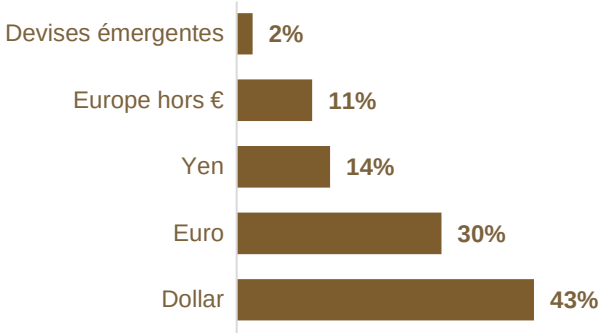
Pour financer ces investissements, nous avons soldé nos positions sur l'éditeur de logiciels industriels ANSYS après une forte hausse associée à une rumeur de fusion/acquisition de l'entreprise, le producteur d'équipements médicaux REPLIGEN en attendant davantage de clarté sur l'évolution de ses profits et LASERTEC (voir nos Coulisses sur le Japon). Nous avons également cristallisé des profits en allégeant les positions sur TDK, TRANE, ESKER ou NISSIN FOODS.

Performances de long terme

	3 ans	5 ans	10 ans
Performance annualisée	+ 5,6 %	+ 9,6 %	+ 5,9 %
Performance cumulée	+ 17,7 %	+ 58,5 %	+ 77,4 %

Ventilation du portefeuille





Principales lignes (hors fonds)

Actions			
INTUITIVE SURGICAL	3,1%	MIZUHO FINANCIAL	2,9%
AKER BP	3,1%	ADOBE	2,9%
SIEMENS	3,1%	BAKER HUGHES	2,9%
MICHELIN	3,0%	MERCK & CO	2,8%
TRANE TECHNOLOGIES	2,9%	HANNOVER RE	2,7%

Inventaire détaillé page 21

Principaux mouvements

Achats / Renforcements	Ventes / Allègements
TOKYO ELECTRON	LASERTEC
ALLEGION	ANSYS
BOSTON PROPERTIES	TDK
SIEMENS	REPLIGEN
INTUITIVE SURGICAL	NISSIN FOODS

Informations extra-financières

Notation du risque ESG par GEFIP (données Sustainalytics) : Percentile 49,9 (*)

* 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 EUROLAND ISR

Performance

	4ème Trimestre	Année 2023
GEFIP EUROLAND ISR	+ 6,7%	+ 13,4%

Les facteurs explicatifs de la performance

Après un dernier trimestre en hausse de 6,7%, l'année 2023 se termine sur une note positive puisque toutes les grandes places européennes clôturent dans le vert. Une distinction s'opère toutefois entre les entreprises de grandes capitalisations dont les principaux indices s'inscrivent en hausse de près de 20% (STOXX 300 +18,6%, CAC +19,3%, DAX +19,3%) et celles de plus petites tailles enregistrant des performances plus modestes (le CAC SMALL termine l'année à +3,9%).

GEFIP EUROLAND clôture l'année en hausse de 13,4% ce qui porte sa performance cumulée sur 5 ans à 43% soit une revalorisation du capital de 7,4% par an.

En 2023, la hausse du portefeuille s'articule autour de deux piliers :

- Une sélection de grandes entreprises européennes (55% du fonds) qui progresse de 21% portée par les excellents parcours de STELLANTIS (+65%), SANTANDER (+40%), ASML (+37%), AIR LIQUIDE (+35%), et HERMES (+34%)
- Une sélection d'entreprises de plus petites tailles (45% du portefeuille) qui enregistre une hausse de 9% cohérente avec ce gisement de la côte. Parmi cette sélection, certains dossiers se distinguent nettement : SSAB (+51%), ELIS (+40%), WIENERBERGER (+38%), SOPRA (+34%) et LOTUS (+31%) alors que d'autres déçoivent : ALFEN (-28%), HENSOLDT (-14%), UBISOFT (-12%), PUMA (-9%), AEDIFICA (-9%), ROYAL UNIBREW (-7%).

Politique de gestion

Investi sur 40 positions, GEFIP EUROLAND maintient son exposition à hauteur de 56% sur un gisement de grandes entreprises diversifiées ; il porte à hauteur de 44% de l'actif sa sélection de petites et moyennes entreprises dont les potentiels de revalorisation nous semblent tout à fait intéressants. Le portefeuille dans sa totalité se valorise 18x les profits et présente une rémunération actionnariale de 3,9% intégrant dividendes et rachats de titres.

Suite aux baisses de marché survenues entre septembre et octobre nous avons fait preuve d'opportunisme. Nous nous sommes renforcés sur deux de nos positions. Sur SMURFIT, l'acquisition de WESTROCK est porteuse de synergies qui nous semblent peu intégrées dans la valorisation du nouvel ensemble. Sur MTU AERO, nous pensons que le groupe a correctement budgétisé la résolution des problèmes techniques sur les moteurs GTF, rendant sa décote de valorisation sur SAFRAN excessive : MTU se traite 16x les profits vs 24x pour SAFRAN.
Nous avons pris des profits sur SOPRA STERIA et ELIS après des parcours respectifs de 35 et 40% ainsi que sur SSAB après 50% de hausse. Enfin, nous avons cédé RUBIS après avoir encaissé le dividende (10% de la capitalisation boursière) et arbitré KNORR BREMSE pour SCHNEIDER ELECTRIC suite aux ambitieuses perspectives de croissance dévoilées lors de la journée investisseur.

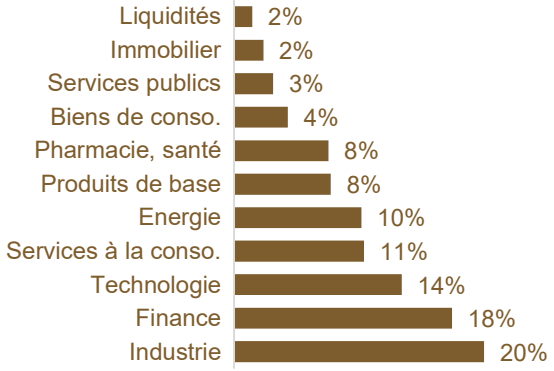
Enfin nous utilisons notre trésorerie pour initier 2 autres valeurs :
BRUNELLO CUCINELLI, nous pensons que cette entreprise de luxe italienne peut soutenir des taux de croissance à deux chiffres sur les années à venir présageant un potentiel de hausse significatif. Nous nous sommes également positionnés sur TOTALENERGIES pour sa politique actionnariale généreuse supportée par une solide génération de trésorerie.

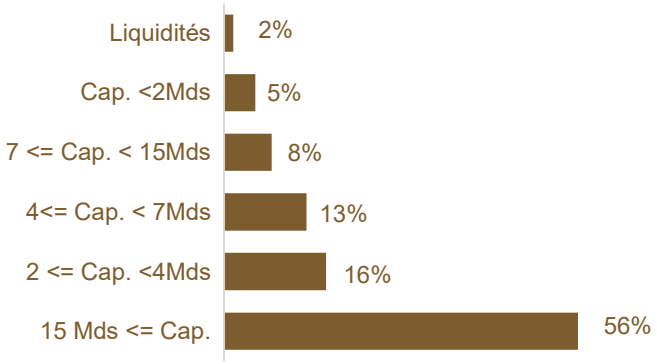
Après ces mouvements, la note ESG du fonds s'améliore à 38,2.

Performances de long terme

	3 ans	5 ans	10 ans
Performance annualisée	+ 3,2%	+ 7,4%	+ 3,6%
Performance cumulée	+ 9,8%	+ 42,8%	+ 41,9%

Ventilation du portefeuille





Principales lignes

Actions			
AIR LIQUIDE	4,7%	TOTALENERGIES	3,3%
ASML	4,4%	ING	3,3%
HERMES	3,7%	STELLANTIS	3,3%
EXOR	3,7%	ENDESA	3,1%
MUNICH RE	3,4%	KONE	3,1%

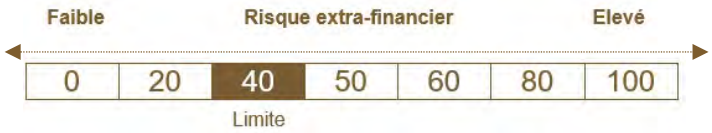
Inventaire détaillé page 22

Principaux mouvements

Achats	Ventes
BRUNELLO CUCINELLI	RUBIS
SCHNEIDER ELECTRIC	ELIS
TOTALENERGIES	SOPRA STERIA
MTU AERO ENGINE	SSAB
SMURFIT KAPPA	HERMES
	STELLANTIS

Informations extra-financières

Notation du risque ESG par GEFIP (données SUSTAINALYTICS/GEFIP) : Percentile 38,2 (*)



* 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.

4. GEFIP OBLIGATIONS 2025

Performance

	4 ème Trimestre	Année 2023	Depuis la création (18/11/2022)
GEFIP OBLIGATIONS 2025	+1,5%	+3,3%	+2,5%

Commentaire de gestion

2023 est une année que l'on peut qualifier d'atypique qui marque le retour en grâce de la gestion obligataire. Après des années de disette, les obligations servent de nouveau des taux de rendement nominaux et des perspectives de taux réels positifs.

Pour juguler les pressions inflationnistes, la BCE a doublé en 2023 son principal taux directeur pour le porter à 4%. En dépit de cette remontée des taux, l'ensemble des typologies d'obligations affiche des performances positives en 2023.

Impressionnés par le rythme de décrue du cours des matières premières et de l'inflation, les investisseurs anticipent une normalisation de l'inflation à un rythme d'environ 2% ainsi qu'une diminution de 1,5% des taux court terme en 2024. Dans ce contexte, les taux de rendement à deux ans terminent l'exercice sur des niveaux proches du début d'année. Le taux de rendement de l'OAT française 2 ans rémunère 2,9%. Cette stabilité masque la forte volatilité des rendements obligataires au cours de l'exercice. L'investissement dans un fonds à échéance fixe permet de capter le taux de rendement en limitant les risques associés à la volatilité intercalaire.

La structure de la courbe des taux d'intérêt demeure inversée avec des taux au jour le jour à 3,9% et des taux à 10 ans à 2,5%. Les taux à court terme reflètent la politique de la BCE pour lutter contre l'inflation, tandis que les taux longs correspondent au potentiel de croissance structurelle de l'économie.
Cette déformation de la courbe de taux justifie pleinement l'intérêt d'investir sur des durations courtes. D'autant plus, que compte tenu des difficultés pour sortir de sa politique de taux zéro, la BCE ne va pas se précipiter pour réduire ses taux à moins d'un fort ralentissement économique.

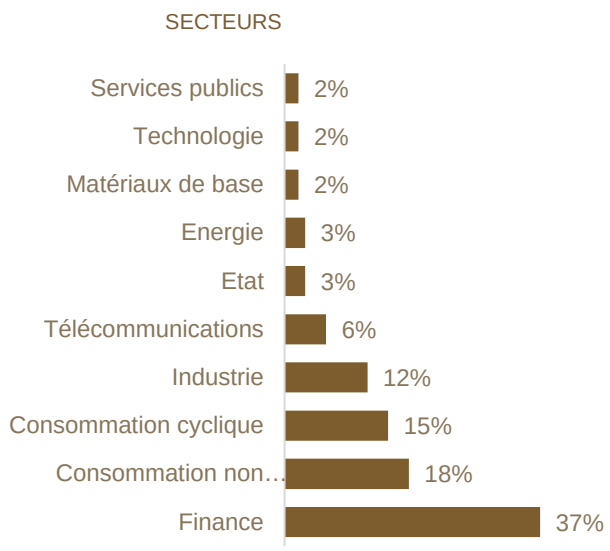
A fin décembre 2022, le fonds GEFIP Obligations 2025 servait un taux de rendement de 3,8% pour une maturité de 2 ans et 3 mois. Ce taux est maintenant de 3,6% pour une durée de vie résiduelle de 15 mois. Cette stabilité du rendement du portefeuille a permis de capter pleinement le portage.

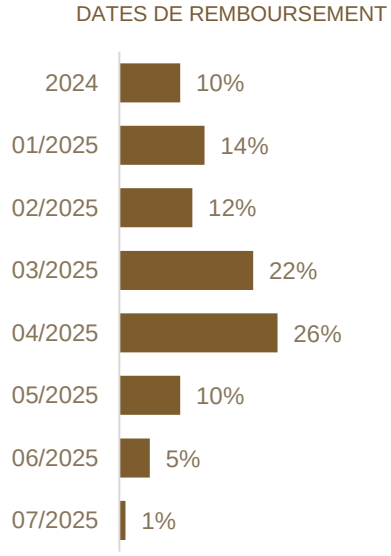
GEFIP Obligations 2025 progresse de 3,3% en 2023 et de 2,5% depuis le lancement du fonds en novembre 2022. Le fonds est bien positionné pour atteindre son objectif de revalorisation annuelle de 3%.

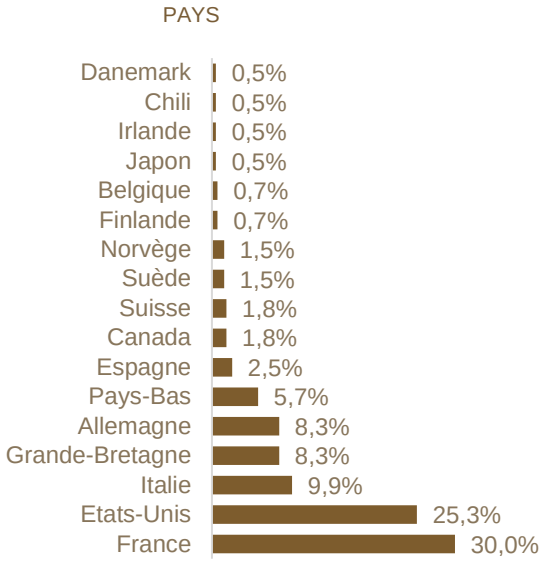
La composition du portefeuille est robuste avec une majorité d'obligations d'entreprises, une notation moyenne de bonne qualité, « A » dans l'agence S&P, une très forte diversification avec plus de 120 émetteurs différents, une exposition aux obligations dites spéculatives limitée à 5% de l'actif. Parmi la sélection de titres FORD, LUFTHANSA, ELIS et AIR FRANCE ont vu leur notation réhaussée dans la catégorie Investment Grade par les agences financières Standard & Poor's et Fitch.

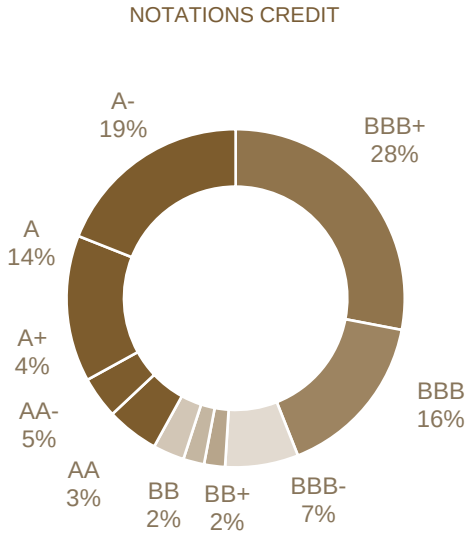
Il est encore possible de souscrire à ce fonds dont l'échéance finale est fixée au 31 mars 2025, sans supporter de droits d'entrée jusqu'au 31 mars 2024.

Ventilation du portefeuille









Principales lignes

Obligations			
ITALIE 3.4% 03/2025	2,5%	CREDIT MUTUEL ARKEA 1.375% 01/2025	1,2%
L'OREAL 3.125% 05/2025	1,5%	KELLOGG 1.25% 03/2025	1,2%
BNP 2.375% 02/2025	1,5%	ENI 1% 03/2025	1,2%
BP 1.953% 03/2025	1,5%	THALES 0.75% 01/2025	1,2%
MERCEDES-BENZ 3.4% 04/2025	1,3%	VERIZON 0.875% 04/2025	1,2%

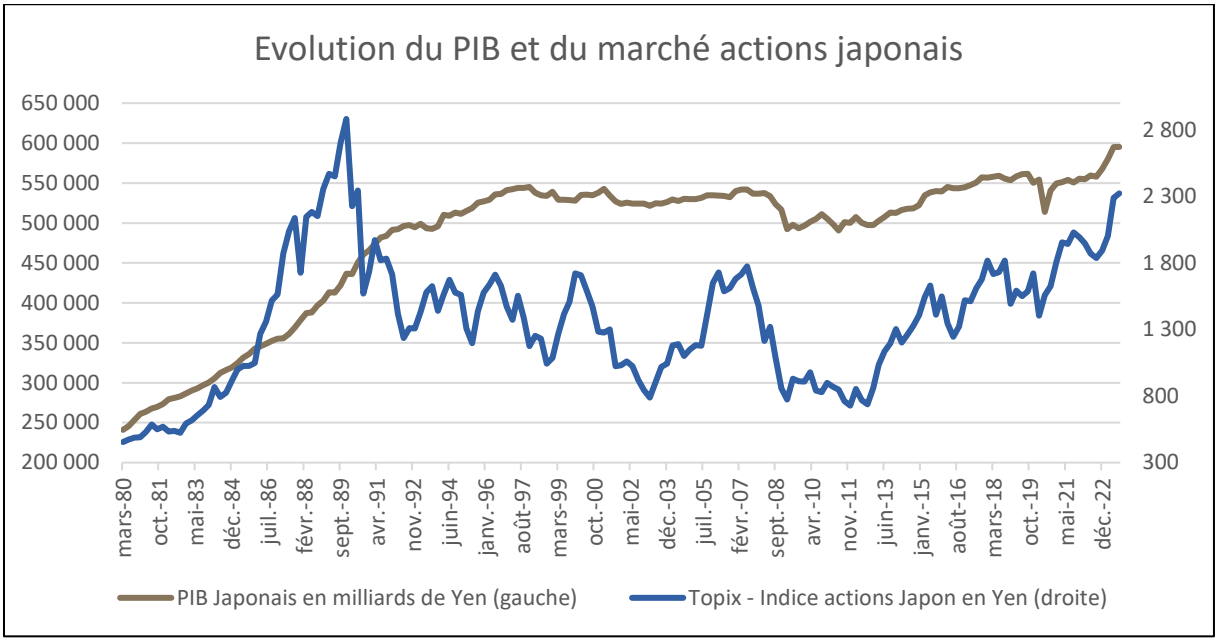
Inventaire détaillé pages 23-24

III / DANS LES COULISSES

Le globe qui entoure le nom de GEFIP sur notre logo y a été placé pour rappeler que la gestion que nous proposons est internationale. Cette diversification en dehors de la France, puis de l'Europe est historique et nécessaire pour s'affranchir de l'impact marqué d'une politique économique et monétaire locale mais également pour capter des tendances de consommation ou d'innovation différentes de celles de marchés locaux.

C'est ainsi que vos avoirs financiers sont exposés depuis de longues années aux marchés d'actions japonaises à travers les fonds Gefip Dynamique et Patrimonial. Ces investissements renforcent l'idée que nos sélections en actions se veulent résolument opportunistes, en dehors de toute mode, éloignées des risques de concentration indiciels avec pour objectif de délivrer une rentabilité annualisée brute de 9%.

Depuis 2012 et l'arrivée au pouvoir de Shinzo ABE, nous nous sommes réintéressés au Japon et nous nous y sommes rendus plusieurs fois pour y rencontrer les dirigeants d'entreprises, visiter les sites industriels, les économistes et membres de la banque centrale et du gouvernement. Nous en avons rendu compte plusieurs fois (2012, 2014, 2018) dans les coulisses de nos rapports en détaillant le chantier de la gouvernance des entreprises au Japon, en expliquant le nouveau volontarisme de la banque centrale sous KURODA et en reprenant les ABENOMICS, ces lois qui visent à réveiller l'économie japonaise par une incitation à investir mais également à augmenter les salaires, à attirer les touristes, à stimuler une immigration productive ou encore la natalité.



Après une période particulièrement longue et difficile qui s'étale de la fin des années 1990 jusqu'à la sortie du Covid, les actions japonaises pourraient clôturer les trois décennies perdues « The lost three decades » comme le rappellent les économistes. Après une période de croissance forte (+9,3% / an de 1955 à 1973 puis 4% à 5% / an jusqu'en 1991), tout s'est arrêté. Le Japon n'affichera qu'une croissance cumulée de 27% entre 1991 et 2020 (soit 0,8% / an) : nettoyage du bilan des banques, stabilité des salaires, baisse des prix de l'immobilier, déflation, ralentissement de la consommation et finalement une instabilité politique peu propice au changement.

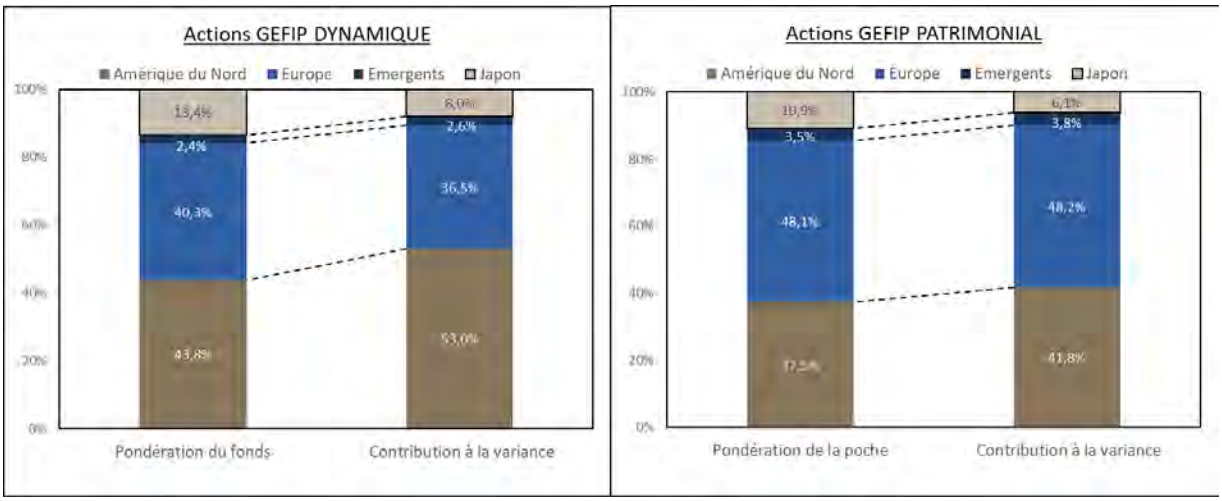
Moins rentables, moins productives et plus immobiles avec une gouvernance archaïque, les actions japonaises affichent encore une décote par rapport aux sociétés américaines et européennes. Celle-ci tend à se réduire mais cette situation reste encore paradoxale au regard de la qualité des produits et équipements vendus notamment dans le segment industriel. Peu d'usines dans le monde fonctionneraient sans le savoir-faire japonais dans l'automatisation.

Depuis 2012 le marché s'est réveillé, porté par l'impact des réformes de M. ABE et l'activisme de M. KURODA, les investisseurs veulent croire que l'économie s'est mise en mouvement et que la croissance ne reposera plus uniquement sur les exportations et les investissements du gouvernement. Les dirigeants des entreprises nous confirment qu'un vent de dynamisme souffle et se reflète dans les hausses de salaires, la mobilité professionnelle des jeunes mais également l'amélioration de la rentabilité des entreprises.

La place des actions japonaises dans les fonds internationaux

Les entreprises japonaises représentent une pondération moyenne de 17% de GEFIP Dynamique et 5% de GEFIP Patrimonial sur les 5 dernières années. Dans le fonds diversifié Patrimonial, la sélection se décline sur 5 larges capitalisations liées aux secteurs industriel, télécommunication et bancaire. Le fonds actions internationales Dynamique mise quant à lui sur 8 valeurs dont deux petites capitalisations, dans les secteurs de la consommation, des semiconducteurs, de l'infrastructure ou encore de la banque.

Le graphique suivant montre le poids des valeurs japonaises au sein de la sélection actions dans chacun de nos fonds. Parallèlement, nous mettons en évidence une contribution inférieure des actions japonaises à la variance de la sélection globale, une bonne mesure du risque au sens de Markowitz[1]. Alors qu'elles pèsent respectivement 13,4% et 10,9% de l'exposition actions de Dynamique et Patrimonial, leur contribution au risque est 5% inférieure (8,0% et 6,1%). Ainsi la décorrélation des titres japonais par rapport aux autres valeurs en portefeuille, permet d'optimiser le couple rentabilité-risque de nos fonds.



Ceci est d'autant plus intéressant qu'au-delà de la diversification du risque, la performance de nos actions japonaises a été satisfaisante au cours des 5 dernières années dans Dynamique (+73%) et Patrimonial (+42%). Sur cette période, l'indice local Topix progresse de +45%. Toutes les performances étant ramenées en euros.

Le trading de ces valeurs japonaises aura porté ses fruits, comme illustré par l'achat de MITSUI OSK LINES en septembre 2020 alors que le marché craignait que le transporteur maritime ne se remette jamais du Covid, et revendu après une hausse de 330% en moins de 2 ans. Autre exemple, l'investissement sur l'équipementier de semiconducteurs LASERTEC a débuté sur un cours de 23 600 JPY en août 2021 avant d'être soldé à 33 700 JPY (+43%) en janvier 2022 … puis racheté à 21 800 JPY en mai 2023 et tout juste revendu à 34 500 (+58%) ce mois de décembre.

[1] Markowitz, Harry M. 1952. "Portfolio Selection." Journal of Finance, vol. 7, no. 1 (March): 77–91.
Markowitz, Harry M. 1959. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments. New York: John Wiley & Sons.

QUELQUES EXEMPLES D'ENTREPRISES EN PORTEFEUILLE

HITACHI

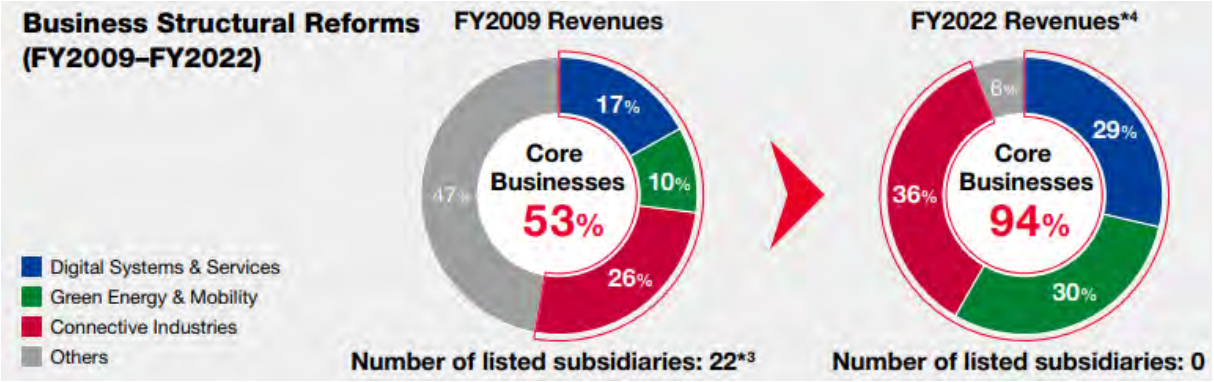
Les entreprises japonaises sont réputées pour briller dans certains domaines spécifiques tels que les semiconducteurs, les produits associés au vieillissement de la population que ce soit dans la santé ou la consommation, ou encore l'industrie.

La gestion sous-optimale des entreprises industrielles japonaises a toutefois été un frein majeur pour l'actionnaire : généralement organisées sous forme de conglomérats, elles tendent à multiplier les investissements dans de nouvelles activités, quitte à se disperser et à consumer la quasi-intégralité des bénéfices de leurs divisions performantes. Ces inefficiences se traduisent par des retours de cash sur investissement de 3,6% sur les 10 dernières années, bien inférieurs aux 10% des conglomérats industriels américains comme européens.

En tant qu'investisseurs, doit-on le voir comme un risque de destruction de valeur (« Value trap ») ou au contraire le potentiel de rattrapage de la rentabilité face aux concurrents internationaux ? Globalement tous les managements rencontrés mettent en avant leurs objectifs de forte amélioration de la rentabilité à un horizon donné… et ont donné lieu à de nombreuses déceptions par le passé.

Dans ce contexte, il faut se montrer sélectif et évaluer la crédibilité des managements pour mettre en place ces transformations dans la durée. Notre choix s'est porté sur le conglomérat industriel japonais HITACHI, détenu dans le fonds GEFIP Patrimonial pour une performance de +150% depuis 5 ans.

D'abord, l'entreprise a su démontrer sa capacité à simplifier sa structure, passant d'un groupe comprenant 22 filiales gérées indépendamment sans tirer parti de synergies entre ses activités en 2009, à un groupe recentré sur 3 principaux sous-secteurs porteurs en 2022. Le chiffre d'affaires n'a pas progressé outre mesure sur la période du fait de nombreuses cessions mais la rentabilité a commencé à s'améliorer, la marge opérationnelle passant de 2% à 8% sur la période.



Source : Hitachi Integrated Report 2023, nombre de filiales cotées en mars 2009, revenus 2022 retraité des activités déconsolidées

Nous pensons que les améliorations vont se poursuivre pour différentes raisons. Les efforts quant à l'amélioration de la gouvernance sont notables : le conseil d'administration est désormais composé de 75% de membres indépendants, dont 42% de non-japonais. Sur les 500 entreprises couvertes dans notre univers d'investissement au Japon, HITACHI figure parmi les 10 meilleures sous cet angle et a commencé à intégrer des membres indépendants à son conseil d'administration dès 2012.

Cette modernité se retrouve dans la manière d'intégrer les acquisitions comme l'entreprise de conseil en technologie américain GLOBALLOGIC, qui conserve sa propre culture d'entreprise favorisant l'innovation, argument clé pour effectuer de bons recrutements, et l'utilisation de nouvelles sources de

financement tels que les « Digital Green Bonds » dont les ressources doivent être allouées à un projet en faveur de l'atteinte de la neutralité carbone d'ici 2030.

Par ailleurs, nous considérons que le repositionnement des activités de l'entreprise est pertinent. En plus de GLOBALLOGIC, qui reste une petite partie de l'activité Digital Systems & Services mais délivre une croissance de plus de 20% par an avec des marges bien supérieures au reste du groupe, HITACHI est désormais positionné sur des marchés finaux en croissance structurelle avec une offre différenciée. Par exemple, les différentes sous-activités de Connective Industries sont désormais toutes connectées à la plateforme digitale Lumada, claire source de synergies et de gains de productivité. Enfin l'activité Green Energy & Mobility se décompose entre l'activité ferroviaire axée à 70% sur les services et la signalisation donc offrant un profil de revenu récurrent, et l'activité Réseaux électriques qui bénéficie de l'explosion de la demande associée à la transition énergétique et au sein duquel HITACHI est numéro 1 mondial sur la transmission et le haut voltage. Ce repositionnement devrait alimenter à la fois la croissance du chiffre d'affaires du groupe et sa profitabilité sur les années à venir.

TOKYO ELECTRON

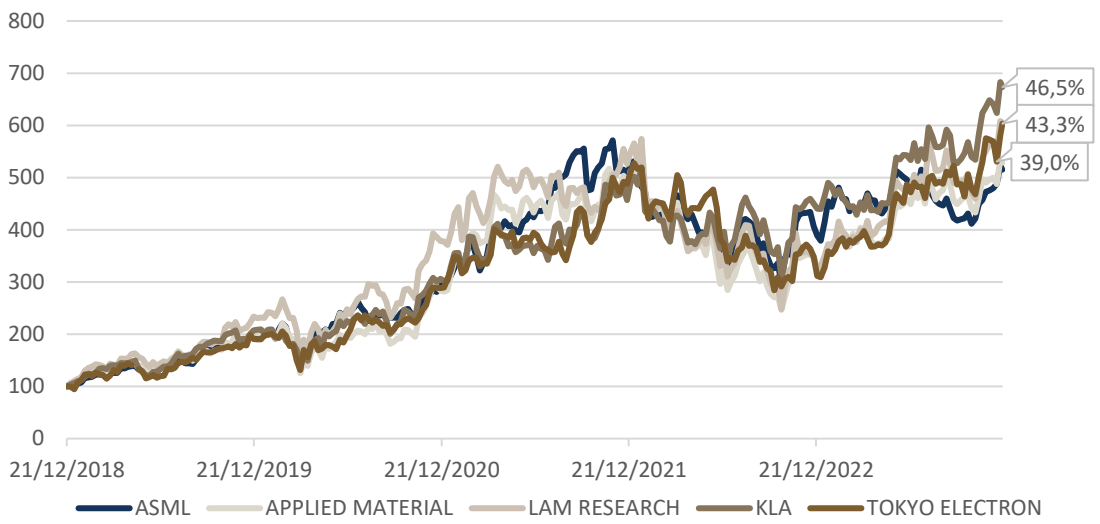
TOKYO ELECTRON est un équipementier japonais qui opère dans l'industrie des semi-conducteurs. L'entreprise, qui fête ses 60 ans cette année, est un poids lourd de la cote nippone avec une capitalisation boursière de 12 trilliards de ¥ (environ 80 milliards de $).

La production d'une puce électronique comprend une vingtaine d'étapes dont les grandes séquences sont la déposition, la lithographie, la gravure, le contrôle qualité et le packaging. Le tissu économique japonais fourmille d'acteurs dont l'activité est plus ou moins liée à l'industrie des semi-conducteurs. On peut, par exemple, citer de nombreux équipementiers parmi lesquels LASERTEC, ADVANTEST, DISCO, SCREEN et TOKYO ELECTRON. Ce dernier, de part sa taille et son expertise rivalise avec les acteurs mondiaux : les américains APPLIED MATERIAL, LAM, KLA et l'européen ASML..

Nous apprécions les perspectives de croissance et les barrières à l'entrée du secteur. Ce dernier bénéficie de tendances structurelles liées à la digitalisation de nos économies et à la recherche d'efficience avec la miniaturisation des puces. Le cabinet de recherche OMDIA anticipe une multiplication par 10 de l'utilisation des données entre 2020 et 2030 et un doublement du marché des semi-conducteurs entre 2022 et 2030 (passant de 570 bn $ à 1 tn de $).

Les équipementiers de semiconducteurs sont le centre névralgique de cette révolution numérique. Vu le rythme d'innovation et l'extrême précision nécessaire à la production de semi-conducteurs, ils doivent délivrer des machines à la fiabilité sans faille. Ils dépensent constamment dans la recherche et le développement afin de suivre les exigences techniques de leurs donneurs d'ordres. A ce titre, leur masse salariale est composée à majorité d'ingénieurs, les dépenses de R&D sont élevées et le nombre de brevets déposés se compte en dizaine de milliers. Par exemple, 67,1% des 15 634 employés de TOKYO ELECTRON sont des ingénieurs. Cette technicité est rémunérée puisque la marge de TOKYO ELECTRON est proche des 30% et sa rentabilité sur fonds propres supérieure à 20%. Les performances boursières relativement resserrées entre ces 5 équipementiers traduit l'aspect exclusif de ce club très fermé !

Performance 5 ans des équipementiers semi-conducteurs (annualisée en devise locale) :



Nous avons initié une position de 1,5% sur TOKYO ELECTRON dans GEFIP Dynamique. Nous pensons que l'entreprise bénéficiera à plein du rebond de cycle d'investissement des producteurs de semi-conducteurs qui devrait se dessiner en 2024. Aussi, les avancées technologiques de TOKYO ELECTRON devraient lui permettre de faire croître ses parts de marchés sur certains équipements dans la chaine de valeur (outils de dépositions, de gravure et d'assemblage).

NISSIN FOOD

Au sortir de la seconde guerre mondiale alors que nombre de pays souffrent de pénurie alimentaire, un japonais quadragénaire, Momofuku ANDO, observe par un soir d'hiver des gens faisant la queue sur 20 à 30 mètres devant un étal mal éclairé d'où s'échappent en permanence des nuages de vapeur. Les gens attendaient leur tour patiemment dans le froid. Ils font la queue pour un bol de ramen (nouilles)2.

Ce moment éveil l'intérêt de M. ANDO pour les nouilles et sa volonté de contribuer à l'alimentation des masses. Il va passer 10 ans à réfléchir à la façon de développer un produit que l'on pourrait consommer partout et à tout moment. Il crée son entreprise en 1958 et s'aventure sur un marché inédit et vierge de toute concurrence : les nouilles instantanées en pot.

Au début des années 60, l'entreprise s'illustre avec le lancement de ses « chicken ramen » (nouilles au poulet). Elle lance sa marque « Cup Noodle » (pot ci-contre) en 1971 et se cote dans la foulée sur les bourses de Tokyo, Osaka et Nagoya. En 2016, la marque a vendu plus de 40 milliards de portions dans le monde. Elle réalise 468 milliards de ¥ de chiffre d'affaires (environ 4,5 milliards d'€) dont 20% est réalisé à l'étranger. Sa marge opérationnelle est alors de 5,6%.

De 2016 à 2023, NISSIN FOOD fait croître son chiffre d'affaires de 5% par an, accroît sa marge à 9% et renforce sa présence à l'international, en y enregistrant près de 36% de ses ventes. Nous avons initié NISSIN FOOD dans GEFIP Dynamique en avril 2022 sur un cours de 8 711 ¥. Après une hausse de 68,4%, nous nous sommes allégés en novembre 2023 sur un cours de 14 673,6 ¥.

[2]Anecdote issue du roman biographique « Ando Momofuku – Le maitre des nouilles » par Jean-François Chambon.

IV / EVOLUTION DES PRINCIPAUX ACTIFS

INDICES DES MARCHES D'ACTIONS		29/12/2023	Performances T4 2023		Performances Année 2023	
			En devise	En €	En devise	En €
FRANCE	CAC 40	7 543,18		5,7%		16,5%
ALLEMAGNE	XETRA DAX (*)	16 751,64		8,9%		20,3%
GRANDE-BRETAGNE	FTSE 100	7 733,24	1,6%	1,6%	3,8%	6,0%
SUISSE	SMI 20	11 137,79	1,6%	5,8%	3,8%	10,6%
ZONE EURO	Euro Stoxx 300	474,14		7,5%		15,7%
ZONE EURO	Euro Stoxx Small	329,25		7,4%		11,4%
EUROPE	Stoxx 600	478,99		6,4%		12,7%
ETATS-UNIS	SP 500	4 769,83	11,2%	6,5%	24,2%	20,5%
	Dow Jones	37 689,54	12,5%	7,7%	13,7%	10,3%
	NASDAQ 100	16 825,93	14,3%	9,5%	53,8%	49,2%
JAPON	Topix	2 366,39	1,9%	3,3%	25,1%	12,8%
PAYS EMERGENTS	MSCI Emerging (en $)	1 023,74	7,4%	2,9%	7,0%	3,8%
MONDE	MSCI All Country World (en $)	727,00	10,7%	6,0%	20,1%	16,5%
	MSCI All Country World équipondéré (en $)	3 516,44	7,4%	2,8%	6,5%	3,3%
OR ET CRYPTOACTIFS						
LINGOT (en €)		60 000,00		4,7%		8,2%
NAPOLEON (en €)		368,90		2,8%		7,9%
MINES D'OR (FTSE en $)		1 908,73	20,8%	15,7%	9,4%	6,1%
BITCOIN (en $)		41 935,34	55,9%	49,3%	152,9%	145,3%
MARCHE DES CHANGES	**(contrevaleur pour 1 Euro)**					
DOLLAR US		1,1039		4,4%		3,1%
YEN		155,72		-1,4%		10,9%
LIVRE STERLING		0,8669		0,0%		-2,1%
FRANC SUISSE		0,9289		-4,0%		-6,1%
INDICES DE PERFORMANCE DES MARCHES OBLIGATAIRES ** (Emprunts, capital + intérêt, en devises locales)						
Souverain						
EURO		699,39		7,2%		6,7%
ETATS-UNIS		1 645,48	5,7%	1,3%	3,9%	0,7%
JAPON		323,68	0,9%	2,3%	0,4%	-9,5%
GRANDE-BRETAGNE		1 047,91	8,6%	8,6%	3,6%	5,8%
MONDE : Global Government Bond Index (en $)		284,08	8,1%	3,5%	3,6%	0,5%
Crédit						
US CORPORATE		3 238,50	7,9%	3,4%	8,4%	5,1%
US HAUT RENDEMENT		1 590,04	7,1%	2,5%	13,4%	10,0%
EURO CORPORATE		293,23		5,5%		8,0%
EURO HAUT RENDEMENT		343,82		5,6%		12,0%
EMERGENTS CORPORATE		256,98	7,3%	2,8%	8,7%	5,4%
EMERGENTS HAUT RENDEMENT		349,04	5,8%	1,3%	10,2%	6,9%

* Indice avec dividendes réinvestis

**source : MERRILL LYNCH

V / INVENTAIRES DES FONDS GEFIP

1.GEFIP PATRIMONIAL……19-20

2.GEFIP DYNAMIQUE…… 21

3.GEFIP EUROLAND ISR…… 22

4.GEFIP OBLIGATIONS 2025……..23-24

1. GEFIP PATRIMONIAL - INVENTAIRE AU 29 DECEMBRE 2023

	Poids	Note ESG	Pays	Secteur
OBLIGATIONS	**49,7%**			
OAT INFLATION 0.1% 01/03/25	9,3%	21	France	ETAT
BTPS 0% 15/01/24	3,7%	33	Italie	ETAT
US TREASURY 2% 30/06/24	3,0%	24	USA	ETAT
US TREASURY INFLATION 0.125% 15/07/26	2,5%	24	USA	ETAT
US TREASURY 2% 31/05/24	2,1%	24	USA	ETAT
BNP 4.705% 10/01/25	1,9%	71	France	Finance
INTESA 5.017% 26/06/24	1,5%	51	Italie	Finance
MEDIOBANCA 1.125% 23/04/25	1,5%	21	Italie	Finance
STELLANTIS 3.75% 29/03/24	1,4%	65	Italie	Consommation Discrétionnaire
SOC GEN 5% 17/01/24	1,3%	44	USA	Finance
BPCE 5.15% 21/07/24	1,3%	36	France	Finance
BANK OF AMERICA 4% 22/01/25	1,3%	85	USA	Finance
CREDIT AGRICOLE 3.25% 04/10/24	1,2%	62	France	Finance
UNICREDIT 1.2% 20/01/26	1,2%	15	Italie	Finance
ABBVIE 3.8% 15/03/25	1,2%	81	USA	Pharmacie, Santé
MERCEDES 2.70% 14/06/24	1,2%	43	Allemagne	Consommation Discrétionnaire
GROUPAMA 2.125% 16/09/29	1,1%	70	France	Finance
CREDIT AGRICOLE 2.7% 15/07/25	1,0%	62	France	Finance
ARVAL 4.125% 13/04/26	1,0%	41	France	Consommation de Base
PEMEX 3.75% 21/02/24	0,9%	100	Mexique	Energie
DANAHER 1.7% 30/03/24	0,9%	8	USA	Pharmacie, Santé
AT&T FRN 06/03/25	0,9%	62	USA	Télécommunication & Services
FORD MOTOR 1.744% 19/07/24	0,9%	64	USA	Consommation Discrétionnaire
BFCM 0.01% 07/03/25	0,9%	21	France	Finance
SAFRAN 0% 01/04/28 - Convertible	0,9%	70	France	Industrie
RENAULT 1.25% 24/06/25	0,8%	59	France	Consommation Discrétionnaire
MITSUBISHI UFG 2.264% 14/06/25	0,7%	58	Japon	Finance
TRATON FIN. 0 1/8 24/03/25	0,7%	88	Allemagne	Industrie
GOLDMAN SACHS 4.1% 31/05/24	0,6%	74	USA	Finance
BANK OF AMERICA 1.379 07/02/25	0,6%	85	USA	Finance
MERCK KGaA 3.25% 19/03/25	0,5%	34	USA	Pharmacie, Santé
GENERAL MOTORS 1.694% 26/03/25	0,5%	83	USA	Consommation Discrétionnaire
COMPASS 0.625% 03/07/24	0,5%	46	Royaume-Uni	Consommation Discrétionnaire
AMERICAN MEDICAL 0.75% 08/03/25	0,4%	64	USA	Pharmacie, Santé
PSA BANQUE 0% 22/01/25	0,4%	65	France	Finance
CREDIT AGRICOLE 2.7% 14/04/25	0,3%	62	France	Finance

1. GEFIP PATRIMONIAL - INVENTAIRE AU 29 DECEMBRE 2023

	Poids	Note ESG	Pays	Secteur
ACTIONS	**43,6%**			
TOTALENERGIES	1,6%	82	France	Energie
BHP	1,4%	84	Australie	Produits de base
MICROSOFT	1,4%	19	USA	Technologie
ASML	1,4%	3	Hollande	Technologie
AGNICO EAGLE MINES	1,3%	53	Canada	Produits de base
SCHLUMBERGER	1,3%	48	USA	Energie
WELLS FARGO	1,3%	81	USA	Finance
LVMH	1,3%	8	France	Consommation Discrétionnaire
BNP PARIBAS	1,2%	71	France	Finance
ALIGN TECHNOLOGY	1,2%	42	USA	Pharmacie, Santé
NIPPON TELEGRAPH AND TELEPHONE	1,2%	64	Japon	Télécommunication & Services
NIKE	1,2%	40	USA	Consommation Discrétionnaire
NEWMONT MINING	1,1%	58	USA	Produits de base
CATERPILLAR	1,1%	98	USA	Industrie
ALLIANZ SE	1,0%	12	Allemagne	Finance
EDWARDS LIFESCIENCES	1,0%	68	USA	Pharmacie, Santé
HANNOVER RE	1,0%	38	Allemagne	Finance
DEUTSCHE TELEKOM	1,0%	38	Allemagne	Télécommunication & Services
DASSAULT SYSTEMES	1,0%	37	France	Technologie
PUBLIC STORAGE	1,0%	10	USA	Immobilier
AIR LIQUIDE	1,0%	11	France	Produits de base
RENAULT	0,9%	59	France	Consommation Discrétionnaire
DAIMLER TRUCK	0,9%	46	Allemagne	Industrie
ENDESA	0,9%	28	Espagne	Services Publics
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP	0,9%	53	Japon	Finance
SCHNEIDER ELECTRIC	0,9%	7	France	Industrie
HITACHI	0,9%	92	Japon	Technologie
MONDELEZ	0,9%	61	USA	Consommation de Base
CONOCOPHILLIPS	0,8%	97	USA	Energie
UBS	0,8%	83	Suisse	Finance
BARRICK GOLD	0,8%	92	Canada	Produits de base
ACCENTURE	0,8%	4	USA	Finance
CANADIAN NATIONAL RAILWAY	0,8%	14	USA	Industrie
LOCKHEED MARTIN	0,8%	88	USA	Industrie
ARCELOR MITTAL	0,8%	98	France	Produits de base
AVALONBAY	0,8%	3	USA	Immobilier
IBM	0,7%	15	USA	Technologie
ROCHE	0,7%	66	Suisse	Pharmacie, Santé
UPM KYMMENE	0,7%	24	Finlande	Produits de base
BRISTOL-MYERS SQUIBB	0,7%	61	USA	Pharmacie, Santé
AEROPORTS DE PARIS	0,7%	14	France	Industrie
SHELL Plc	0,7%	96	UK	Energie
DAIKIN	0,6%	59	Japon	Industrie
PENTAIR	0,6%	58	USA	Industrie
NIDEC	0,4%	78	Japon	Industrie
OPCVM	**2,3%**		**Zone géographique**	**Sous-jacent**
ETF XTRACKERS HIGH YIELD EURO 1-3 ans	2,3%	-	Zone euro	Obligations € High Yield 1-3 ans
Disponibilités	**4,4%**			
Actif net (en millions €)	**217,3**	**46,2**		

2. GEFIP DYNAMIQUE - INVENTAIRE AU 29 DECEMBRE 2023

	Poids	Note ESG	Pays	Secteur
ACTIONS	**95,1%**			
INTUITIVE SURGICAL	3,1%	52	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
AKER BP ASA	3,1%	96	Norvege	Energie
SIEMENS	3,1%	87	Allemagne	Industrie
MICHELIN	3,0%	7	France	Consommation Discrétionnaire
TRANE TECHNOLOGIES	2,9%	19	Irlande	Industrie
MIZUHO FINANCIAL	2,9%	76	Japon	Finance
ADOBE	2,9%	17	Etats-Unis	Technologie
BAKER HUGHES	2,9%	54	Etats-Unis	Energie
MERCK	2,8%	52	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
HANNOVER RE	2,7%	38	Allemagne	Finance
BOSTON PROPERTIES	2,7%	9	Etats-Unis	Immobilier
MEDIOBANCA	2,7%	21	Italie	Finance
OCCIDENTAL PETROLEUM	2,6%	100	Etats-Unis	Energie
CUMMINS	2,6%	40	Etats-Unis	Industrie
RIO TINTO	2,6%	95	Royaume-Uni	Produits de base
AGNICO EAGLE MINES	2,5%	53	Canada	Produits de base
Linde US	2,5%	7	Etats-Unis	Produits de base
L'OREAL	2,5%	47	France	Consommation de Base
STMICROELECTRONICS	2,4%	27	France	Technologie
EAST JAPAN RAILWAY	2,4%	91	Japon	Industrie
ASTRAZENECA	2,4%	56	Royaume-Uni	Pharmacie, Santé
JP MORGAN	2,2%	91	Etats-Unis	Finance
UNICHARM	2,1%	87	Japon	Consommation de Base
MYTILINEOS	2,1%	38	Grece	Industrie
BOOZ ALLEN HAMILTON	2,1%	28	Etats-Unis	Technologie
LUNDIN MINING	2,0%	87	Canada	Produits de base
NISSIN FOODS	1,9%	82	Japon	Consommation de Base
NORTHROP GRUMMAN	1,8%	83	Etats-Unis	Industrie
MONCLER	1,8%	4	Italie	Consommation Discrétionnaire
RYANAIR	1,7%	65	Irlande	Consommation Discrétionnaire
SIGNIFY	1,6%	12	Hollande	Consommation de Base
ALLEGION	1,6%	56	Etats-Unis	Industrie
ESKER	1,6%	8	France	Technologie
SENSATA	1,6%	7	Etats-Unis	Industrie
ESSILORLUXOTTICA	1,6%	48	France	Consommation Discrétionnaire
TOKYO ELECTRON	1,5%	16	Japon	Technologie
WILLIAMS COS	1,4%	57	Etats-Unis	Energie
3I INFRASTRUCTURE	1,3%	5	Royaume-Uni	Finance
BIC	1,3%	80	France	Industrie
STRAUMANN	1,2%	59	Suisse	Pharmacie, Santé
SHOEI	1,2%	64	Japon	Consommation Discrétionnaire
ANTA SPORTS	1,1%	27	Chine	Consommation Discrétionnaire
NEWMONT MINING	1,1%	58	Etats-Unis	Produits de base
TDK	1,1%	43	Japon	Technologie
ETSY	0,7%	55	Etats-Unis	Consommation Discrétionnaire
SANKEN ELECTRIC	0,5%	93	Japon	Technologie
ORRON ENERGY	0,1%	54	Suede	Energie
OPCVM	**1,1%**		**Zone géographique**	**Secteur**
ACTIVE SOLAR	1,1%	46	Asie Emergents	Energie solaire
Disponibilités	**3,8%**			
Actif net (en millions €)	**150,2**	**49,9**		

3. GEFIP EUROLAND ISR - INVENTAIRE AU 29 DECEMBRE 2023

	Poids	Note ESG	Pays	Secteur
ACTIONS	**98,5%**			
AIR LIQUIDE	4,7%	19	France	Produits de base
ASML	4,4%	5	Hollande	Technologie
HERMES	3,7%	4	France	Consommation Discrétionnaire
EXOR	3,7%	18	Hollande	Finance
MUNICH RE	3,4%	30	Allemagne	Finance
TOTALENERGIES	3,3%	88	France	Energie
ING	3,3%	66	Hollande	Finance
STELLANTIS	3,3%	77	Hollande	Consommation Discrétionnaire
ENDESA	3,1%	43	Espagne	Services Publics
KONE	3,1%	40	Finlande	Industrie
ESSILORLUXOTTICA	3,1%	64	France	Consommation Discrétionnaire
ENI	3,0%	93	Italie	Energie
SANTANDER	2,9%	60	Espagne	Finance
UCB	2,9%	45	Belgique	Pharmacie, Santé
MEDIOBANCA	2,6%	33	Italie	Finance
AEDIFICA	2,5%	11	Belgique	Immobilier
ESKER	2,4%	14	France	Technologie
ROYAL UNIBREW	2,3%	33	Danemark	Consommation de Base
NESTE	2,2%	59	Finlande	Energie
BRUNELLO CUCINELLI	2,2%	10	Italie	Consommation Discrétionnaire
MTU AERO ENGINES	2,2%	87	Allemagne	Industrie
LOTUS BAKERIES	2,2%	80	Belgique	Consommation de Base
SCHNEIDER ELECTRIC	2,2%	12	France	Industrie
MELEXIS	2,1%	33	Belgique	Technologie
ACKERMANS VAN HAAREN	2,0%	2	Belgique	Finance
INTERPUMP	2,0%	84	Italie	Industrie
SMURFIT KAPPA	2,0%	9	Irlande	Produits de base
SSAB	1,9%	76	Suede	Industrie
WIENERBERGER	1,9%	65	Autriche	Industrie
VALLOUREC	1,8%	67	France	Energie
ALFEN	1,8%	45	Hollande	Industrie
RATIONAL	1,8%	89	Allemagne	Industrie
ELIS	1,8%	43	France	Industrie
HENSOLDT	1,7%	37	Allemagne	Industrie
SARTORIUS STEDIM	1,7%	30	France	Pharmacie, Santé
ALTEN	1,7%	40	France	Technologie
SOPRA STERIA GROUP	1,6%	31	France	Technologie
UBISOFT ENTERTAINMENT	1,6%	35	France	Technologie
PUMA	1,4%	59	Allemagne	Consommation Discrétionnaire
CARBIOS	1,3%	16	France	Produits de base
Disponibilités (hors futures)	**1,5%**			
Actif net (en millions €)	**33,8**	**38,2**		

4. GEFIP OBLIGATIONS 2025 - INVENTAIRE AU 29 DECEMBRE 2023

	Poids	Pays	Secteur
OBLIGATIONS	**99,2%**		
BTP 3.4% 28/03/25	2,5%	Italie	ETAT
L'OREAL 3.125% 19/05/25	1,5%	France	Consommation Discrétionnaire
BNP 2.375% 17/02/25	1,5%	France	Finance
BP 1.953% 03/03/25	1,5%	UK	Finance
MERCEDES BENZ 3.4% 13042025	1,3%	Allemagne	Industrie
CREDIT MUTUEL ARKEA 1.375% 01/17/25	1,2%	France	Finance
KELLOGG 1.25% 10/03/25	1,2%	USA	Consommation de Base
ENI 1% 14/03/25	1,2%	Italie	Energie
THALES 0.75 23/01/25	1,2%	France	Technologie
VERIZON 0.875% 02/04/25	1,2%	USA	Télécommunication & Services
EURONEXT 1% 18/04/25	1,2%	France	Finance
AMERICAN MEDICAL 0.75% 08/03/25	1,2%	USA	Pharmacie, Santé
NN BANK NV 0.375% 26/02/25	1,2%	Hollande	Finance
BERKSHIRE 0% 12/03/25	1,2%	USA	Finance
LSEG NETHERLANDS 06/04/25	1,2%	Hollande	Finance
BARCLAYS 3.375% 02/04/25	1,1%	UK	Finance
LEONARDO 4.875% 24/03/25	1,1%	Italie	Industrie
BMW 3.5% 06/04/25	1,0%	Allemagne	Consommation Discrétionnaire
SCHNEIDER 3.375% 06/04/25	1,0%	France	Industrie
NATWEST 2.75% 04/02/25	1,0%	UK	Finance
TORONTO-DOMINION BANK Float 20/01/25	1,0%	Canada	Finance
BANK OF AMERICA 1.379% 07/02/25	1,0%	USA	Finance
SOCIETE GENERALE 2.625% 27/02/25	1,0%	France	Finance
BANCO SANTANDER 2.5% 18/03/25	1,0%	Espagne	Finance
SIEMENS 2.25% 10/03/25	1,0%	Allemagne	Industrie
SVENSKA Float 13/06/25	1,0%	Suede	Finance
INTESA Float 17/03/25	1,0%	Italie	Finance
WELLS FARGO 1.338% 04/05/25	1,0%	USA	Industrie
BUREAU VERITAS 1.875% 06/01/25	1,0%	France	Consommation Discrétionnaire
NETFLIX 3% 15/06/25	1,0%	USA	Télécommunication & Services
COCA COLA EUROPACIFIC 1.125% 26/05/24	1,0%	USA	Consommation de Base
MORGAN STANLEY 1.75% 30/01/25	1,0%	USA	Finance
CITIGROUP 1.75% 28/01/25	1,0%	USA	Finance
ARKEMA 1.5% 20/01/25	1,0%	France	Produits de base
MEDIOBANCA 1.625% 07/01/25	1,0%	Italie	Finance
CREDIT AGRICOLE 2.7% 14/04/25	1,0%	France	Finance
JP MORGAN 1.5% 27/01/25	1,0%	USA	Finance
GENERAL MOTORS 1.694% 26/03/25	1,0%	USA	Consommation Discrétionnaire
RATP 0.375% 15/06/24	1,0%	France	Services Publics
HOLCIM 1.5% 06/04/25	1,0%	Luxembourg	Industrie
BLACKROCK 1.25% 06/05/25	1,0%	USA	Finance
JOHNSON CONTROLS 1.375% 25/02/25	1,0%	USA	Industrie
FERRARI 1.5% 27/05/25	1,0%	Italie	Consommation Discrétionnaire
DAIMLER TRUCK 1.25% 06/04/25	1,0%	Allemagne	Industrie
BANQUE POSTALE 1% 16/10/24	1,0%	France	Finance
PERNOD RICARD 1.125% 07/04/25	1,0%	France	Consommation Discrétionnaire
BANCO BILBAO 1.375% 14/05/25	1,0%	Espagne	Finance
VEOLIA ENVIRONNEMENT 1% 03/04/25	1,0%	France	Services Publics
DIAGEO 1% 22/04/25	1,0%	UK	Consommation de Base
LVMH 0.75% 07/04/25	1,0%	France	Consommation Discrétionnaire
ORANGE SA 1% 12/05/25	1,0%	France	Télécommunication & Services
AVINOR 1% 29/04/25	1,0%	Norvege	Services Publics
ARVAL 0.875% 17/02/25	1,0%	France	Industrie
IBM 0.95% 23/05/25	1,0%	USA	Technologie
INFINEON 0.625% 17/02/25	1,0%	Allemagne	Industrie
SODEXO 0.75% 27/04/25	1,0%	France	Consommation Discrétionnaire
ILLINOIS TOOL WORKS 0.25% 05/12/24	1,0%	USA	Industrie
STRYKER 0.25 03/12/24	1,0%	USA	Pharmacie, Santé
UNICREDIT 0.5% 09/04/25	1,0%	Italie	Finance
BOOKING 0.1% 08/03/25	1,0%	USA	Consommation Discrétionnaire
BFCM 0.01% 07/03/25	1,0%	France	Finance

4. GEFIP OBLIGATIONS 2025 - INVENTAIRE AU 29 DECEMBRE 2023

	Poids	Pays	Secteur
OBLIGATIONS			
ESSILOR 0.125%27/02/25	1,0%	France	Pharmacie, Santé
MEDTRONIC 0.25% 02/07/25	1,0%	Irlande	Pharmacie, Santé
ELECTRICITE DE FRANCE 4.625% 11/09/24	0,8%	France	Energie
ROYAL BANK OF CANADA 2.758% 17/01/25	0,8%	Canada	Finance
AT&T FRN 06/03/25	0,8%	USA	Télécommunication & Services
UBS 1% 21/03/25	0,7%	Suisse	Finance
THERMO FISHER 2% 15/04/25	0,7%	USA	Pharmacie, Santé
EDENRED 1.375% 10/03/25	0,7%	France	Industrie
NORDEA BANK 1.125% 12/02/25	0,7%	Finlande	Finance
ING GROEP NV 1.125% 14/02/25	0,7%	Hollande	Finance
KERING 1.25% 05/05/25	0,7%	France	Consommation Discrétionnaire
BNP CARDIF 1% 29/11/24	0,7%	France	Finance
KBC GROUP 0.625% 10/04/25	0,7%	Belgique	Finance
PUBLICIS 0.625% 13/06/25	0,7%	USA	Energie
INTESA SANPAOLO 1.625% 21/04/25	0,6%	Espagne	Finance
TRATON FINANCE 4.125% 18/01/25	0,5%	Allemagne	Finance
ABN AMRO 3.75% 20/04/25	0,5%	Hollande	Finance
LEASEPLAN 3.5% 09/04/25	0,5%	France	Finance
GOLDMAN SACHS 3.375% 27/03/25	0,5%	USA	Finance
VOLKSWAGEN 3.125% 28/03/25	0,5%	Allemagne	Consommation Discrétionnaire
DEUTSCHE LUFTHANSA 2.875% 11/02/25	0,5%	Allemagne	Consommation Discrétionnaire
AUTOROUTE DU SUD DE LA FRANCE 3.128% 11/03/25	0,5%	France	Industrie
SHAEFFLER 1.875 26/03/24	0,5%	Allemagne	Consommation Discrétionnaire
MITSUBISHI UFG 2.264% 14/06/25	0,5%	Japon	Finance
VOLVO CAR 2% 24/01/25	0,5%	Suede	Industrie
AIR FRANCE 1.875% 16/01/25	0,5%	France	Consommation Discrétionnaire
SMURFIT KAPPA 2.75% 01/02/25	0,5%	UK	Produits de base
STELLANTIS 2% 20/03/25	0,5%	Euro	Consommation Discrétionnaire
CHILE 1.625% 30/01/25	0,5%	Chili	ETAT
FORD MOTOR 1.744% 19/07/24	0,5%	USA	Consommation Discrétionnaire
AIRBUS 1.625% 07/04/25	0,5%	France	Industrie
PLASTIC OMNIUM 1.25% 26/06/24	0,5%	France	Industrie
HEINEKEN 1.625% 30/03/25	0,5%	Allemagne	Consommation Discrétionnaire
ILIAD 1.875% 25/04/25	0,5%	France	Technologie
ATLANTIA 1.625% 03/02/25	0,5%	Italie	Industrie
VOLKSWAGEN 1.375% 20/01/25	0,5%	Allemagne	Industrie
PPG INDUSTRIES 1.875% 01/06/25	0,5%	USA	Produits de base
AEROPORTS DE PARIS 1.5% 07/04/25	0,5%	France	Consommation Discrétionnaire
INTERCONTINENTAL 1.625% 08/10/24	0,5%	UK	Consommation Discrétionnaire
VIATRIS 2.25% 22/11/24	0,5%	USA	Pharmacie, Santé
FERROVIAL 1.375% 31/03/25	0,5%	Espagne	Industrie
FORD MOTOR 1.355% 07/02/25	0,5%	USA	Consommation Discrétionnaire
AIR LIQUIDE 1% 02/04/25	0,5%	France	Industrie
SANOFI 0.875% 06/04/25	0,5%	France	Pharmacie, Santé
ABN AMRO 1.25% 28/05/25	0,5%	Hollande	Finance
ELIS 1% 03/04/25	0,5%	France	Consommation Discrétionnaire
RENTOKIL 0.95% 22/11/24	0,5%	UK	Industrie
RENAULT 1.25% 24/06/25	0,5%	France	Consommation Discrétionnaire
COFIROUTE 0.375 07/02/25	0,5%	France	Industrie
BPCE 0.125% 04/12/24	0,5%	France	Finance
EASYJET 0.875% 11/06/25	0,5%	UK	Consommation Discrétionnaire
BPCE 0.625% 28/04/25	0,5%	France	Finance
JDE PEETS 0.244% 16/01/25	0,5%	Allemagne	Consommation de Base
DANSKE BANK 0.625% 26/05/25	0,5%	Danemark	Finance
PSA BANQUE 0% 22/01/25	0,5%	France	Industrie
BANCO SANTANDER 0.125% 25/02/25	0,5%	Norvege	Finance
PARKER HANNIFIN 1.125% 01/03/25	0,5%	USA	Industrie
TRATON FIN. 0.125% 24/03/25	0,5%	Allemagne	Industrie
CARREFOUR BANQUE 0.107% 14/06/25	0,5%	France	Finance
OPCVM	**0,6%**		
AMUN.EURO LIQ.SH.T.SRI E FCP3D	0,6%	Euro	Monétaire
Disponibilités	**0,2%**		
Actif net (en millions €)	**40,1**		

AVERTISSEMENT

LES PERFORMANCES ET VOLATILITES PASSEES 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) ».

Gestion
Financière
Privée

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

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

Achevé de rédiger le 9 janvier 2024

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