**« COMPTE RENDU RELATIF AUX FRAIS D'INTERMEDIATION »**

**Exercice 2024**

Préambule rappel :

GEFIP a défini une procédure pour :

1/ déterminer le choix des brokers, des contreparties,

2/ s’assurer de la qualité de leurs prestations,

La Best exécution est une garantie qui doit être donnée par les brokers en retenant que GEFIP doit être classé en client professionnel au sens de la MIF. Néanmoins, ces choix sont guidés par des raisons précises au premier rang desquelles se situent :

1/ L’ancienneté du broker et la stabilité des relations avec GEFIP

2/ L’étendue de la couverture et la qualité de la recherche sur la zone géographique définie,

La liste des brokers autorisés avec leur spécialisation par type de gestion, par type d’actifs et par zone géographique, figure dans le tableau en annexe 1. Les rapports avec ces brokers font l’objet d’un compte rendu régulier au comité de gestion.

Plus particulièrement :

1/ Une analyse ‘post trade’ est effectuée tout au long de l’année pour s’assurer que les meilleures conditions de trading soient réunies pour les porteurs des fonds.

2/ Toute décision d’abandon d’un broker et le choix d’un nouveau broker doit faire l’objet d’une justification écrite et doit être approuvée par le RCCI. La liste des intermédiaires autorisés à traiter pour le compte des fonds GEFIP se trouve en annexe 1.

**I - Activité actions en 2024 :**

1/ **Point de référence du courtage généré sur les marchés actions en 2024**:



2/ **Courtages générés par fonds sur les marchés actions en 2024**:



4/ **Remarques** :

* En 2024, la volumétrie de courtage consolidée double par rapport à 2023. Ceci s’explique par une activité très dense sur les fonds DYNAMIQUE et PATRIMONIAL. DYNAMIQUE s’est graduellement exposé aux Etats-Unis au cours de l’exercice afin de tirer parti du dynamisme de la zone. Par ailleurs, de nombreux arbitrages ont été réalisé dans un environnement de marché changeant. PATRIMONIAL a débuté l’année avec une exposition aux actions de 42% puis a oscillé entre 30% et 45%, en agissant plus particulièrement sur la poche actions européennes pour prendre en compte l’évolution du risque politique français. Enfin, le fonds a fait face à un rachat institutionnel en novembre. EUROLAND centré sur la zone euro enregistre une baisse des frais de courtage de l’ordre de 15%.
* Cette hausse de la volumétrie, se traduit également dans des taux de rotations élevés pour les différents fonds : GEFIP DYNAMIQUE et GEFIP PATRIMONIAL.
* Cette hausse de la volumétrie s’inscrit dans une baisse des encours moyens de la SGP. Entre 2024 et 2023 ces derniers ont décru de 4%. Cette baisse des encours moyens couplée à la hausse du courtage se traduit par un ratio de courtage qui double sur l’année (4 bps en 2024 vs.2 bps en 2023).
* Au niveau des fonds, les encours moyens de PATRIMONIAL se contracte de 13% sur l’année. Le fonds bénéficie d’un effet marché positif, contrebalancé par la sortie d’un client institutionnel. DYNAMIQUE, voit ses encours croitre, bénéficiant d’un effet marché et d’un effet collecte positifs. EUROLAND profite d’un effet marché positif mais souffre de rachats déclenchés par la situation politique française. Le ratio de courtage est en hausse de 50% sur PATRIMONIAL (3 bps vs. 2 bps en 2024), de 150% sur DYNAMIQUE (5 bps vs. 2 bps en 2024), et reste stable sur EUROLAND (4 bps vs. 4 bps en 2024)
* Nos deux broker principaux KEPLER et BoAML enregistrent des hausses de courtage significatives (+121% pour KECH et +87% pour BoAML). L’arrêts des relations avec BRYAN GARNIER (dénoncé en 2024) et INSITNET (fréquence de transaction pas assez élevée pour maintenir la relation) explique les chute de respectivement 100% et 74%.
* La volumétrie quasi identique entre PATRIMONIAL et DYNAMIQUE s’explique par la convergence de la taille de fonds.

5/ **Proposition pour 2025** :

Nous allons maintenir la même configuration que pour 2024.

Le RCCI a mis en place un tableau de suivi de la « best exécution » sur l’ensemble de l’année 2024. En ce qui concerne les brokers actions le résultat est le suivant :

*Rappel : la grille de notation est comprise entre 1 et 5 (5 : très bon ; 1 : très mauvais)*

* La dispersion des notes moyenne est faible entre l’ensemble des brokers.
* Sur l’ensemble des notes distribuées en 2024, il y n’y a pas eu de 1 et un 5. Sur les 358 transactions passées sur l’exercice, 313 ont été passé en ordre « vwap » et on fait l’objet de notation. Sur cet échantillon on observe une distribution des notations équilibrée puisque 98 sont notées 2 (soit 31% de la volumétrie) et 100 ont été notées 4 (soit 31% de la volumétrie).
* La répartition des transactions est répartie comme suit sur l’année: KEPLER capte 60% du volume de GEFIP, MERRILL 40%,

La grille tarifaire devrait rester similaire à celle de 2024 en 2023 (cf. rapport de recherche)

**II - Activité obligataire :**

En 2024, les fonds GEFIP ont négocié pour environ 216.4 millions d’euros d’obligations, ce qui représente une forte hausse du volume traité par rapport à 2023 : +63.2% par rapport aux 132.6 millions d’euros traités l’année passée.

Il convient de rappeler que la base de comparaison était particulièrement faible ; par rapport à l’année 2022 le montant d’obligations traitées en 2024 est relativement proche – il s’inscrit même en déclin de 3%.

Cette hausse des volumes par rapport à 2023 s’explique par :

* une allocation privilégiant la classe d’actif obligataire au sein de GEFIP Patrimonial, surpondérée au détriment des actions sur les fonds patrimoniaux, notamment grâce à la hausse des rendements obligataires,
* une duration très courte privilégiant les obligations à court terme au sein des fonds patrimoniaux, nécessitant des réinvestissements réguliers notamment sur des obligations souveraines. Environ 147 millions d’euros ont été investis sur des obligations de maturité 2024, qui ont donc dû être réinvesties – 59 millions d’euros d’obligations ont été investies sur des maturités 2025.

A contrario, le fonds GEFIP OBLIGATIONS 2025 créé en novembre 2022 avait poursuivi sa phase de collecte en 2023 pour représenter un volume traité de 33M€, donnant lieu à un net déclin en 2024 avec seulement 2.5M€ d’activité sur les marchés obligataires répartis sur 8 trades.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Broker** | **Note moyenne** | **Montant traité** | **Nombre de tickets** | **Montant moyen par trade** |
| BANK OF AMERICA | 3,29 | 154 122 531 | 21 | 7 339 168 |
| HPC | 2,67 | 55 590 441 | 7 | 7 941 492 |
| JP MORGAN  | 3,80 | 2 989 920 | 5 | 597 984 |
| SOCIETE GENERALE | 3,00 | 1 493 784 | 1 | 1 493 784 |
|   | 3,09 | 219 095 867 | 35 | 6 182 555 |

En 2023, HPC avait était le broker avec lequel nous avions le plus traité car ils représentaient notre meilleure alternative pour traiter sur les obligations d’Etats.

Depuis juin, nous avons commencé à traiter sur les obligations d’Etats avec BANK OF AMERICA à la suite d’un changement de vendeuse et l’intégration du trader Govies dans le chat Bloomberg. Les prix proposés étant bien plus compétitifs de ceux proposés par HPC, nous avons traité la majorité du volume avec cette contrepartie : 153M€ ont été échangés à partir de juin dont 151.5M€ d’obligations souveraines.

La note moyenne de 3,29/5 de BANK OF AMERICA s’est améliorée par rapport à la moyenne des notes des années précédentes, principalement pour ces raisons. A contrario la note de HPC est de seulement 2,67 ce qui nous a incité à ouvrir cette option de traiter du souverain auprès de BofA.

Nous continuons de traiter avec JP MORGAN en particulier sur le crédit où nous sommes satisfaits de la disponibilité de la vendeuse et des prix proposés. Cela se traduit par la meilleure note moyenne à 3,8/5.

Nous n’avons pas traité avec BNP qui propose rarement des prix attractifs. Côté brokers, nous n’avons pas non plus traité avec KEPLER CHEUVREUX, OCTO FINANCES et ODDO ce qui s’explique par des investissements prudents, davantage sur de l’Investment Grade et obligations souveraines, soit des produits plus liquides ou High Yield.

Paris, le 9 juin 2024

VALIDATION RCCI

Jérôme MAGNIN

**Annexe 1 :**

