

RAPPORT DE GESTION

JANVIER 2025



**Gestion
Financière
Privée**

SOMMAIRE :

I / LE CONTEXTE DE MARCHÉ.....	4
II / OFFRE DE GESTION FINANCIERE	5
1. GEFIP PATRIMONIAL	
2. GEFIP DYNAMIQUE	
3. GEFIP EUROLAND ISR	
4. GEFIP OBLIGATIONS 2025	
III / DANS LES COULISSES	13
IV / EVOLUTION DES PRINCIPAUX ACTIFS.....	17
V / INVENTAIRES DES FONDS GEFIP	18

Fonds disponibles dans le cadre de la GSM*	Note SRI**	Valorisation au 31/12/2024	Code ISIN
GEFIP PATRIMONIAL	3	525,75 €	FR0000975252
GEFIP DYNAMIQUE	4	1 409,42 €	FR0000974685
GEFIP EUROLAND ISR	4	454,86 €	FR0014006Z05
GEFIP OBLIGATIONS 2025	2	1 055,03 €	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'écart entre les Etats-Unis et l'Europe s'est creusé un peu plus depuis l'élection de Donald TRUMP :

- Les marchés américains ont progressé de 2% au cours du dernier trimestre pendant que les actions européennes baissaient de 2% portant l'écart à 17% depuis le début de l'année et 127% depuis 10 ans ;
- Le dollar progresse de 7% contre l'euro et renforce la surperformance américaine d'autant pour un investisseur européen ;
- Enfin, le rendement des obligations américaines à 10 ans progresse pour atteindre 4,7% portant la différence vis-à-vis de l'emprunt allemand à 10 ans à 2%.

Finalement les actions américaines représentent aujourd'hui 75% des indices internationaux quand elles pesaient le même poids que les actions européennes en 2003.

Depuis 10 ans, la rentabilité espérée des actions américaines évolue majoritairement en dessous de 6,3% quand celle des actions européennes ressort aujourd'hui à son plus haut niveau depuis 10 ans à 7,7%. Rapportée au taux sans risque des obligations d'Etat, cette rentabilité fait apparaître un écart de rendement de 5,4% en Europe quand celui des marchés américains ressort à 1,6%, soit la plus importante différence jamais observée entre ces deux « primes de risque ».

En d'autres termes, suivant toutes les approches, jamais les marchés américains n'ont été aussi chers relativement aux marchés européens et pour cause....

Les profits européens attendus pour l'année 2024 ont été révisés en baisse depuis le mois de juin et devraient de nouveau terminer l'année à l'équilibre voire en recul pendant que les entreprises américaines affichent une progression de 10%. Entre 2023 et 2026, les résultats de nos entreprises progresseraient de 20% quand la même statistique ressort à 42% aux Etats-Unis.

Ce grand déclassé financier de l'Europe n'est que le reflet de nos économies toujours plus administrées, régulées et imposées que ne l'est l'économie américaine. L'Europe dépend plus largement de la dynamique économique internationale quand les Etats-Unis alimentent leur propre croissance. L'actuelle atonie chinoise et la nouvelle posture de notre partenaire américain n'est pas de bon augure d'autant que la dynamique reste faible voire récessive en Europe.

Pour terminer ce tableau tout à fait réjouissant, malgré une pression inflationniste plus faible en Europe la hausse des rendements des emprunts d'Etat illustre les craintes des investisseurs à l'égard des budgets en Angleterre, en France et du remboursement des dettes accumulées.

Tout est foutu. Non ! Nous avons connu des situations similaires.

Trop endettée, sans gouvernance claire et sans aucun courage politique la France glisse lentement et s'en remet aux allemands pour une relance de l'économie après les élections fédérales avancées de septembre à février 2025.

Nous nous attachons à analyser la situation en perspective comme 2% de la population d'après une récente étude et contrairement à une majorité trop influencée en perception de l'environnement présent: nous posons des questions, nous sommes curieux, à l'écoute à l'image de nos COULISSES en p.13.

Chez GEFIP, vous bénéficiez d'une gestion internationale de vos avoirs depuis l'origine. En 2024, malgré un CAC 40 négatif, les fonds GEFIP DYNAMIQUE et GEFIP PATRIMONIAL ont su profiter du mouvement haussier des marchés internationaux, avec respectivement 70% et 30% des actifs investis hors Europe.

II / OFFRE DE GESTION FINANCIERE

1. GEFIP PATRIMONIAL

Performance

	4 ^{ème} Trimestre	Année 2024
GEFIP PATRIMONIAL	+ 1,2 %	+ 6,0 %

Les facteurs explicatifs de la performance

Au cours de l'exercice écoulé, le portefeuille a été exposé en moyenne à hauteur de 35% aux actions, 15% aux obligations Haut rendement et 50% aux obligations d'entreprises et d'Etats.

GEFIP Patrimonial progresse de 1,2% sur le trimestre pour clôturer de belle manière l'exercice 2024 en affichant une hausse de 6,0%. Si les actions sont la principale source d'appréciation du fonds (+4,6% de contribution nette de frais), les obligations (+1,4%) ont également donné satisfaction.

Au sein de la sélection actions, nous avons bénéficié de la hausse du principal fabricant de semi-conducteurs TSMC (+84%), profitant des difficultés d'INTEL et SAMSUNG, incapables de suivre la cadence d'innovations du groupe taiwanais, désormais l'unique producteurs des puces de dernières générations. L'industriel japonais HITACHI (+88%) bénéficie de son exposition aux réseaux électriques (cf. LES COULISSES). Notons également les parcours des banques WELLS FARGO (+56%) et SMFG (+63%), ainsi que RENAULT (+61%) qui tire son épingle du jeu dans un marché particulièrement difficile pour les constructeurs automobiles.

Parmi les déceptions, le premier producteur mondial de minerais BHP (-20%), le leader mondial d'articles de sport NIKE (-24%) et l'éditeur de logiciels industriels français DASSAULT SYSTEMES (-24%) ont connu des baisses de valorisation importantes. Nous espérons un rebond de ces titres en 2025.

L'investissement actions via des fonds a aussi contribué positivement : l'ETF NASDAQ s'inscrit en hausse de 23% et l'ETF MSCI EMERGING permettant de s'exposer aux pays émergents tels que la Chine ou l'Inde progresse de 5% depuis son initiation en cours d'année.

Sur la poche obligataire, les principaux contributeurs sont la poche Haut rendement (+5%) et l'obligation convertible SAFRAN 2028 (+19%).

Politique de gestion

Dans la gestion d'un fonds diversifié, nous devons définir le curseur entre actions et obligations, puis sélectionner la typologie d'actions et d'obligations sur laquelle investir.

GEFIP 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.

A fin 2024, les actions américaines (15% du fonds) sont plus chères que les marchés européens (10%) ou asiatiques (7%), mais demeurent moins volatiles et bénéficieront probablement de forts moteurs de croissance tels que l'IA, la politique de relocalisation industrielle ou le protectionnisme de la nouvelle administration.

Sur le marché obligataire, les taux de rendement servis s'échelonnent entre 2 % et 6 %, selon la qualité de crédit des émetteurs. Des niveaux qui demeurent attractifs dans une perspective de baisse des taux. Parmi les nouvelles mesures pour améliorer la diversification du fonds, nous avons initié début 2024 une poche d'obligations Haut Rendement constituée de fonds externes sélectionnés après plusieurs entretiens avec leurs gérants spécialisés. Elle représente aujourd'hui 15% du portefeuille.

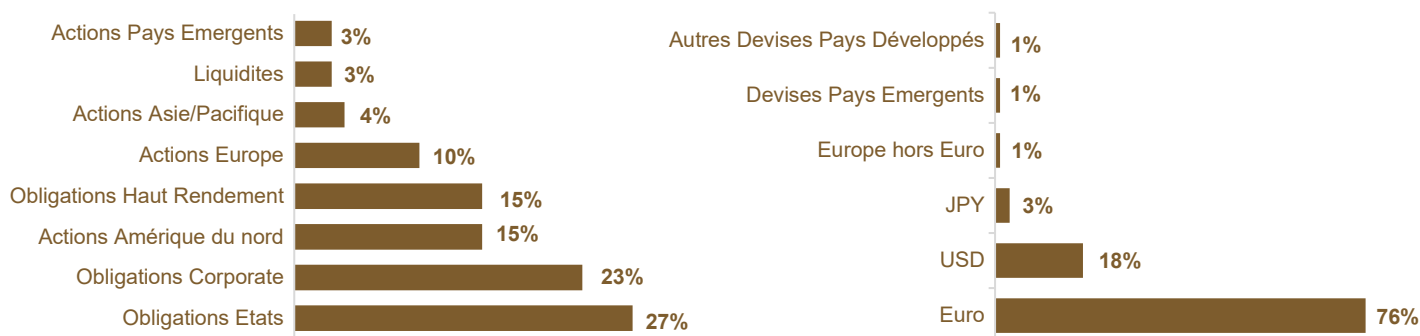
L'exercice 2025 risque d'être plus volatile compte tenu de l'arrivée de l'administration Trump et des difficultés des deux premières économies de la zone euro.

Dans ce contexte, nous démarrons l'exercice avec une forte diversification du portefeuille et conservons des liquidités disponibles pour investir sur les replis de marché.

Performances de long terme

		3 ans	5 ans	10 ans
Performance annualisée :	Gefip Patrimonial	-1,2%	0,2%	1,5%
	Inflation +3%	6,6%	5,7%	4,9%
Performance cumulée :	Gefip Patrimonial	-3,7%	1,1%	16,0%
	Inflation +3%	21,2%	32,1%	60,7%

Ventilation du portefeuille



* Intègre la contrevaaleur des Futures et les fonds monétaires

Principales lignes (hors mines d'or et fonds)

Actions		Obligations	
TSMC	1,1%	BTF FRANCE 02/2025	11,2%
IBM	0,9%	US TREASURY BILL 01/2025	5,4%
HITACHI	0,9%	US TREASURY 3.875% 08/2034	3,6%
WELLS FARGO	0,8%	BTP ITALIE 03/2025	3,4%
SMFG	0,8%	US TREASURY INFLATION 07/2026	3,4%

Inventaire détaillé pages 19-20

Principaux mouvements

Achats	Ventes / Allègements
AXIOM 2027	ISHARES EURO HIGH YIELD
BTF FRANCE 02/2025	SAFRAN CONVERTIBLE 2028
BTP ITALIE 03/2025	MEDIOBANCA 04/2025
	BNP PARIBAS
	ALLIANZ

Informations extra-financières

Notation du risque ESG par GEFIP (données Sustainalytics) : Percentile 41,3 (*)



* 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

	4 ^{ème} Trimestre	Année 2024
GEFIP DYNAMIQUE	- 0,1%	+ 7,2%

Les facteurs explicatifs de la performance

Le portefeuille d'actions internationales reste stable sur le trimestre pour terminer l'année sur une hausse de 7,2%. La performance annualisée atteint 7,1% sur 5 ans, en ligne avec l'objectif de long terme.

Sur l'ensemble de l'année 2024, la poche américaine offre une solide progression (+22%) et abrite les plus fortes hausses du fonds, en dehors des banques japonaise MIZUHO FINANCIAL (+60%) et italienne MEDIOBANCA (+35%) qui accompagnent JP MORGAN (+54%) aux Etats-Unis.

Divers secteurs contribuent à cette hausse, dans l'industrie avec CUMMINS (+59%) et TRANE TECHNOLOGIES (+63%), sur lesquels nous revenons plus en détails dans les COULISSES dédiées aux datacenters, tout comme la valeur énergétique WILLIAMS (+73%) également exposée à la thématique. Dans la santé, INTUITIVE SURGICAL (+65%) a lancé avec succès sa dernière génération de robots-chirurgiens. Du côté des matières premières, le producteur d'or AGNICO EAGLE (+56%) confirme sa faculté à produire en temps et en heure pendant que le métal précieux s'apprécie de 34% cette année.

Ces hausses sont partiellement compensées par une sélection en retrait en Europe (-4%), fortement impactée par la chute du producteur de semiconducteurs STMICROELECTRONICS (-43%) souffrant d'une adoption décevante des véhicules électriques. Le producteur de pétrole norvégien AKER BP s'inscrit également en baisse (-21%) malgré la stabilité du cours du pétrole et un rendement du dividende proche de 12%. Sur un plan sectoriel, la consommation de base est notamment impactée par la faiblesse de la Chine comme illustré par L'OREAL (cosmétique, -23%) ou les entreprises japonaises UNICHARM (protections hygiéniques, -26%) et NISSIN FOODS (nouilles, -22%).

Politique de gestion

Notre gestion actions monde continue de répartir équitablement son budget de volatilité entre les différents facteurs de risque et de styles, principaux déterminants du coût du capital des entreprises. Maintenir cette large diversification différencie le portefeuille des indices boursiers de plus en plus concentrés sur quelques thématiques. Ce processus d'investissement aide à délivrer une performance pérenne, en réduisant la dépendance envers la macroéconomie et les phénomènes de modes de marché.

De nouveaux titres ont été ajoutés au portefeuille au cours du trimestre, notamment au sein du secteur des logiciels, dont nous étions restés à l'écart une bonne partie de l'année au vu d'un couple rendement-risque alors jugé insuffisant.

Parmi eux, le développeur de logiciels SERVICENOW a démontré sa capacité à tirer profit de l'IA Générative pour augmenter ses prix de 60% en échange d'économies de coûts substantielles pour ses clients. Ses nouveaux produits intègrent un prompt similaire à celui de ChatGPT, dont les fonctionnalités permettent aux employés de créer des logiciels qui automatisent les tâches répétitives pour gagner en productivité au quotidien.

Ces nouveaux programmes codés par des IA soulèvent de nouvelles problématiques : peut-on garder le contrôle de cette activité informatique de plus en plus complexe ? DYNATRACE y répond en proposant des logiciels d'« observabilité » des applications et des infrastructures informatiques. Si une application consomme trop de capacité de calcul ou se comporte anormalement, le service informatique sera immédiatement à même d'éviter une panne ou de protéger l'entreprise contre une cyberattaque.

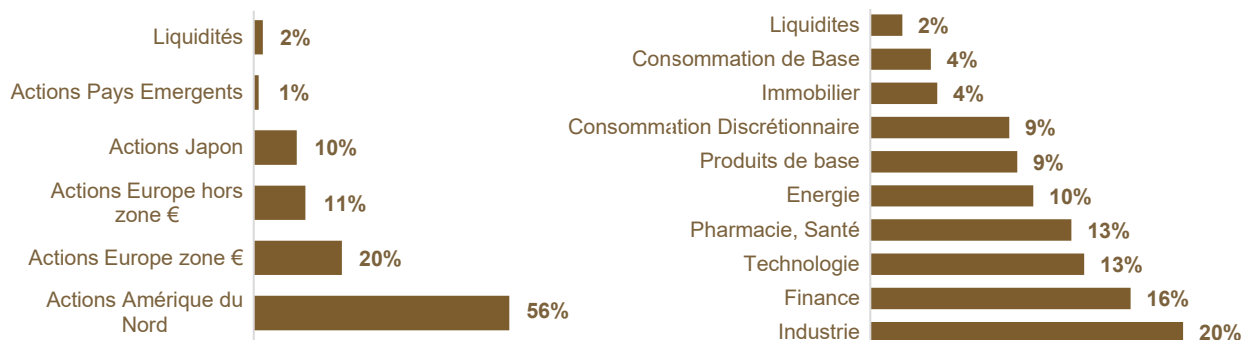
DASSAULT SYSTEMES est le spécialiste des logiciels industriels dans l'aéronautique, l'automobile et la santé depuis l'acquisition de MEDIDATA en 2019. Cette activité en difficulté depuis 3 ans montre des signes d'inflexion positive tandis que le cours boursier a été pénalisé par le risque politique français.

Enfin nous avons initié une position dans l'entreprise canadienne CAE, n°1 mondial de la formation de pilotes d'avions. Le groupe sort de cinq années difficiles entre le covid, une acquisition comprenant des mauvaises surprises dont un carnet de commandes de mauvaise rentabilité qu'il fallait honorer, et une production d'avions insuffisante par AIRBUS et BOEING réduisant de facto le nombre de pilotes à former. Ces problèmes semblent enfin derrière, comme illustré par la progression du titre de 18% depuis initiation.

Performances de long terme

	3 ans	5 ans	10 ans
Performance annualisée	+ 2,9 %	+ 7,1 %	+ 5,3 %
Performance cumulée	+ 9,1 %	+ 40,7 %	+ 68,0 %

Ventilation du portefeuille



Principales lignes (hors fonds)

Actions			
CUMMINS	4,4%	ARM HOLDINGS	3,1%
MIZUHO FINANCIAL	4,3%	MEDIOBANCA	3,0%
BAKER HUGHES	3,3%	BRISTOL-MYERS SQUIBB	2,9%
MEDTRONIC	3,2%	SIEMENS	2,9%
INTUITIVE SURGICAL	3,2%	JP MORGAN	2,9%

Inventaire détaillé page 21

Principaux mouvements

Achats / Renforcements	Ventes / Allègements
SERVICENOW	EAST JAPAN RAILWAY
DYNATRACE	NISSIN FOODS
CAE	BOSTON PROPERTIES
DASSAULT SYSTEMES	TRANE TECHNOLOGIES
UBS	INTUITIVE SURGICAL

Informations extra-financières

Notation du risque ESG par GEFIP (données Sustainalytics) : Percentile 46,0 (*)



* 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

	4 ^{ème} Trimestre	Année 2024
GEFIP EUROLAND ISR	-2,6 %	+4,5 %

Les facteurs explicatifs de la performance

Les marchés européens clôturent l'année 2024 en ordre dispersé. La zone euro enregistre en hausse de 9% bénéficiant du dynamisme de l'Allemagne (DAX : +19%) alors que la France fait du surplace (CAC 40 : 0%). Les entreprises de petites tailles sont délaissées et s'inscrivent en baisse sur l'année : -3,5% pour le marché européen et -7% pour les valeurs françaises.

Les performances sectorielles confirment une forte rotation en faveur des secteurs financiers : banques (+32%), assurance (+28%). A l'inverse la consommation reste déprimée : produits de soin et d'entretien (-18%), denrées alimentaires (-11%), automobile (-8%), luxe (-3.5%).

GEFIP EUROLAND ISR progresse de 4,5%, porté par ses grandes valeurs en hausse de 11,2% (vs. EUROSTOXX +9.3%). Notre sélection de petites capitalisations, 40% du fonds en moyenne sur l'année, s'inscrit en baisse de 5,5% (vs. EUROSTOXX SMALL -3,5%) grevée par les parcours d'ALFEN (-72%) et SSAB (-38%).

Parmi les meilleurs contributeurs de l'année, l'entreprise pharmaceutique belge UCB s'envole de 146%, deuxième plus forte hausse du marché européen ! Nous avons initié cette position en 2022 afin de profiter du lancement du Bimzex, un traitement prometteur contre le psoriasis sévère. Malgré des retards de production et une défiance des investisseurs quant au bienfondé du médicament, nos échanges avec la direction mais également les milieux professionnels (dermatologues) ont conforté notre thèse d'investissement et nous ont conduit à tenir notre position. A partir de 2024, les risques manufacturiers se sont résorbés et les premières ventes du traitement ont validé son efficacité clinique. Nous avons récemment écarté notre position car nous pensons que le potentiel de vente de Bimzex est à présent bien intégré par le marché.

Autre dossier à contre courant, le motoriste allemand MTU AERO bondit de 66% cette année. Nous évoquons l'an dernier les problèmes techniques identifiés sur le moteur GTF équipant les A320 NEO d'AIRBUS. Au regard de la situation bilanciel du groupe et, étant donné le degré de confiance de son co-contractant PRATT & WHITNEY dans la résolution du problème nous avons maintenu notre position en portefeuille. Nous restons confiants dans la dynamique de profit du groupe d'autant plus que sa valorisation reflète une décote sur ses pairs.

Parmi les déconvenues : une initiation malheureuse sur CAMPARI (-39%). Le groupe n'a pas tenu ses perspectives de croissance dans un environnement de consommation très dégradé. STELLANTIS (-36%) sanctionné pour avoir déçu sur ses marges et sa génération de trésorerie.

Politique de gestion

Durant le trimestre, nous avons augmenté notre exposition au secteur financier avec les initiations de SOCIETE GENERALE et PARTNERS GROUP. Nous pensons que le programme de restructuration initié par la banque française est crédible et qu'il est mal valorisé dans les cours actuels. PARTNERS GROUP est un fonds de « private equity » suisse gérant 140 milliards de \$ d'encours dont la moitié sont investis aux US. Le groupe bénéficie de vents porteurs sur ce marché : projets d'investissement, déréglementation et démocratisation du non coté. Par ailleurs, la cession de participations matures devrait se traduire par une hausse des frais de surperformance significative dans les années à venir. De manière opportuniste nous avons initié une participation dans L'OREAL après une baisse du cours de 25% en 2024.

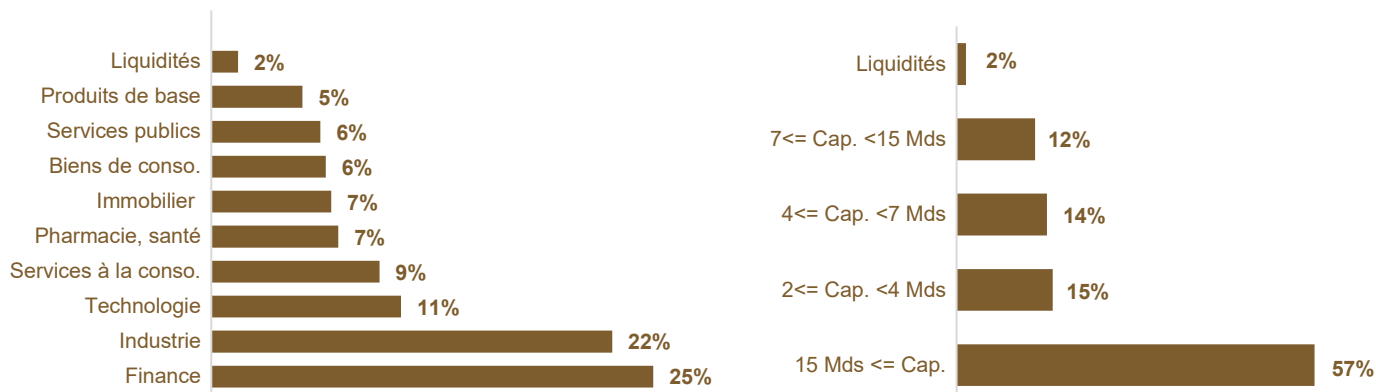
Nous baissons notre exposition aux petites capitalisation (33% du fonds) avec les cessions d'ESKER (OPA), LOTUS BAKERIES (atteinte d'objectif de cours) et CARBIOS (manque de visibilité sur le financement de l'usine de Longlaville).

ESG : Après un audit réalisé en octobre par la société AFNOR, GEFIP EUROLAND ISR est certifié conforme aux exigences renforcées du label ISR.

Performances de long terme

	3 ans	5 ans	10 ans
Performance annualisée	- 1,9%	+ 4,0%	+ 3,7%
Performance cumulée	- 5,5%	+ 21,9%	+ 43,2%

Ventilation du portefeuille



Principales lignes

Actions			
ASML	3,9%	ESSILOR	3,4%
SCHNEIDER ELECTRIC	3,7%	AEDIFICA	3,4%
MTU AERO ENGINES	3,6%	ENDESA	3,4%
ING	3,5%	KONE	3,4%
ALLIANZ	3,4%	GECINA	3,3%

Inventaire détaillé page 22

Principaux mouvements

Achats	Ventes
SOCIETE GENERALE	LOTUS BAKERIES
PARTNERS GROUP	ESKER
L'OREAL	UCB
	BRUNELLO CUCINELLI

Informations extra-financières

Notation du risque ESG par GEFIP (données SUSTAINALYTICS/GEFIP) : Percentile 36.3 (*)



* 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 2024	Depuis la création (18/11/2022)
GEFIP OBLIGATIONS 2025	+0,8%	+2,9%	+5,5%

Politique de gestion

Le fonds GEFIP Obligations 2025 a progressé de 2,9% en 2024. Depuis son lancement le 18 novembre 2022, la valeur du fond a augmenté de 5,5%, soit une performance annualisée de 2,7% très légèrement en deçà de l'objectif de 2,8%.

Depuis juin 2024, la BCE a diminué à quatre reprises ses taux directeurs, les ramenant de 4 à 3 %. Le ralentissement du rythme de l'inflation, couplé à des perspectives économiques moroses pour la zone euro, devrait inciter la BCE à poursuivre son programme d'assouplissement monétaire, en baissant ses taux dans une fourchette de 0,5 à 1% en 2025. Dans cette perspective, la courbe des taux se normalise progressivement avec des taux à court terme qui diminuent tandis que les taux à terme se stabilisent. Les taux de rendement servis par les obligations d'entreprises sur des maturités entre 1 et 3 ans, s'échelonnent entre 2,5 et 5% selon la qualité de crédit des émetteurs.

Sur la dette souveraine, l'écart de rendement à 10 ans entre la France (3,1%) et l'Allemagne (2,3%) termine l'exercice sur son point haut de 0,8%. En revanche, sur une maturité 2 ans la France se finance à 2,2% à seulement 0,2% au-dessus de la République Fédérale. Dans la zone euro, seule l'Italie se finance plus chère que la France avec des taux à 2 et 10 ans de respectivement 2,4 et 3,5%.

Transformation du fonds GEFIP Obligations 2025

L'échéance du fonds GEFIP Obligations 2025 est programmée pour le 31 mars 2025. Compte tenu de la normalisation de l'environnement de taux d'intérêt, nous avons pris la décision de transformer ce fonds à échéance en un fonds ouvert, qui portera le nom de GEFIP Obligations.

Son univers d'investissement sera composé d'obligations de maturité 0-3 ans. Le fonds sélectionnera exclusivement des obligations libellées en euro. Il pourra investir sur différents segments du marché obligataire, Etat, Entreprises ou financières. En matière de notation, les actifs du fonds seront alloués de manière équilibrée entre des obligations notées en catégorie Investment Grade et des obligations Haut rendement.

Le fonds pourra continuer à investir sur des obligations en directe mais également dans des fonds. Le gérant pourra ainsi sélectionner des OPC sur différentes niches du marché obligataire, difficilement accessibles en direct, telles que de la dette subordonnée bancaire ou de la dette Haut rendement.

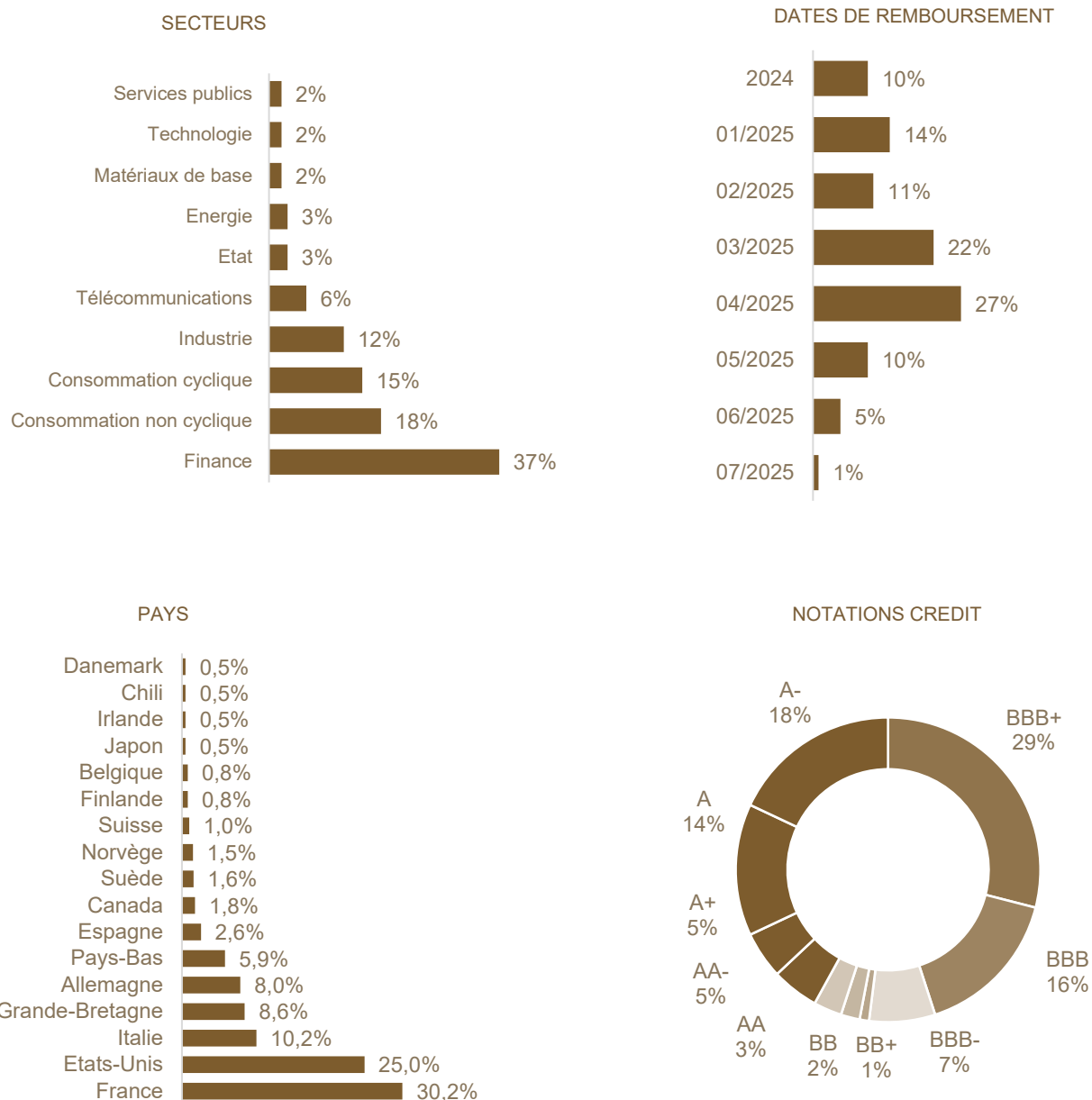
Le portefeuille modèle que nous avons constitué, composé à 50% d'obligations Investment Grade et à 50% d'obligations Haut rendement, offre un taux de rendement annuel net de l'ordre de 3,5%. Ce taux de rendement est plus attractif que les fonds monétaires dont la rentabilité 2025 ne devrait pas excéder 2,25%. L'horizon de placement recommandé sur GEFIP Obligations sera d'au minimum un an.

Contrairement à GEFIP Obligations 2025, il sera possible d'investir ou de désinvestir quotidiennement dans le fonds GEFIP Obligations sans supporter ni droit d'entrée, ni frais de sortie.

Cette évolution du mode de gestion du fonds fait l'objet d'une approbation préalable de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), en cours d'instruction.

En mars 2025, le porteur de parts de GEFIP Obligations 2025 aura le choix entre réallouer ses capitaux ou rester investi dans le fonds renommé GEFIP Obligations avec ce nouvel objectif de gestion.

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

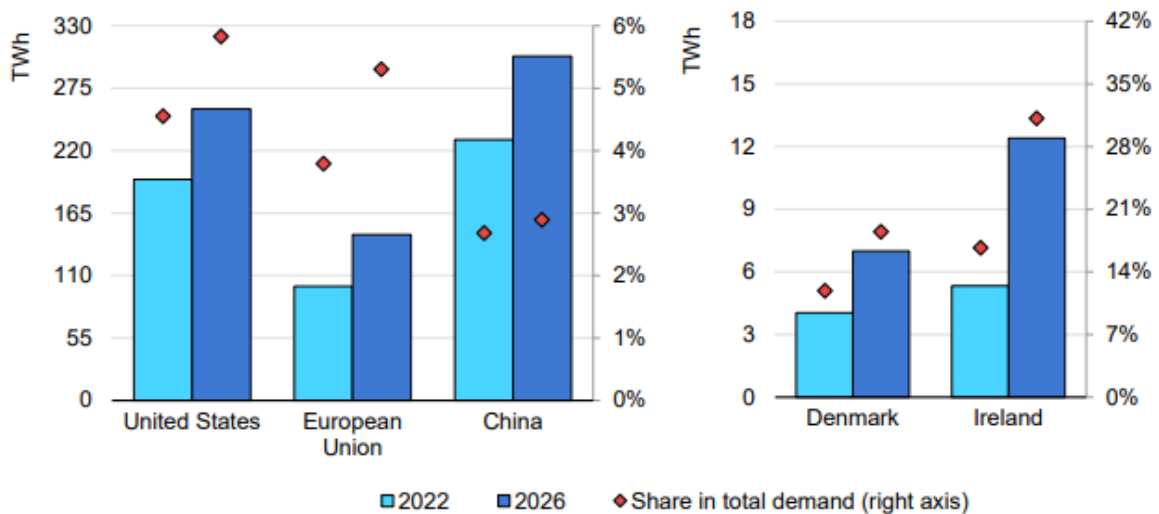
L'essor des datacenters, nouveau défi énergétique

Télétravail, réseaux sociaux, plateformes de divertissement, logiciels basés sur le Cloud... la multiplication des services numériques explique notre utilisation quotidienne des datacenters. On peut définir un « centre de données » comme un emplacement qui rassemble les équipements informatiques et réseaux permettant de collecter, traiter et stocker des données, ainsi que de distribuer et donner accès aux ressources numériques telles que des logiciels.

Depuis le gain en popularité de ChatGPT et plus généralement de l'Intelligence Artificielle Générative, les investissements dans les datacenters accélèrent. Il suffit d'observer les dépenses d'investissement de MICROSOFT pour s'en convaincre : elles triplent entre 2022 et 2025 pour atteindre plus de 62 milliards \$.

En parallèle, notre système énergétique a montré des signes de faiblesse depuis 2022. Si aujourd'hui les centres de données représentent moins de 2% de la consommation d'électricité mondiale, les différentes sources étudiées – de l'Agence Internationale de l'Energie (IEA) à SemiAnalysis ou encore la banque d'investissement JP Morgan – estiment une croissance de la consommation d'électricité des datacenters de 16% à 25% par an dans le monde d'ici 2026. Notre production électrique pourra-t-elle suivre la cadence ?

Fig. 1 : Estimation de la consommation d'électricité des datacenters et son pourcentage de la demande totale d'électricité en 2022 et 2026 (source : IEA, Electricity 2024 - Analysis and forecast to 2026)



Certains pays voient leur consommation énergétique de plus en plus influencée par l'activité des datacenters qui continuent de se développer à un rythme soutenu. L'Irlande est un exemple marquant : la consommation électrique des datacenters a plus que triplé depuis 2015, représentant 18% de la consommation totale d'électricité en 2022. Selon les prévisions de l'IEA (graphique de droite ci-dessus), cette part devrait même atteindre 30% d'ici 2026.

Aux Etats-Unis, leur pourcentage passera d'environ 4% à 6% du mix énergétique de 2022 à 2026, soit une hausse de 60 TWh correspondant à 30% d'augmentation en termes de puissance électrique. L'Etat de Virginie abrite la plus forte concentration de datacenters du pays : ils ponctionnent déjà 25% de la production du réseau électrique. Malgré ces chiffres, leur prolifération se poursuit dans cet Etat. Par conséquent les derniers rapports sur le sujet y anticipent une hausse de 75% des prix de l'électricité d'ici la fin de la décennie. Pourquoi alors s'obstiner à les concentrer dans une même zone géographique ? On peut citer le temps de latence réduit par la proximité des datacenters entre eux, le cadre réglementaire favorable, ou encore Virginia Beach qui est le point de départ des principaux câbles optiques sous-marins vers la France, l'Espagne, l'Afrique du Sud et le Brésil.

Pour faire face à cette demande croissante, la première solution est terre à terre : il faut produire et transmettre davantage d'électricité.

Cette solution a priori simple se heurte à plusieurs défis, notamment la vétusté des réseaux électriques. Les délais de construction des datacenters sont souvent beaucoup plus courts que ceux nécessaires à l'expansion et la capacité de production de ces réseaux, ce qui entraîne des congestions et augmente le risque de pannes.

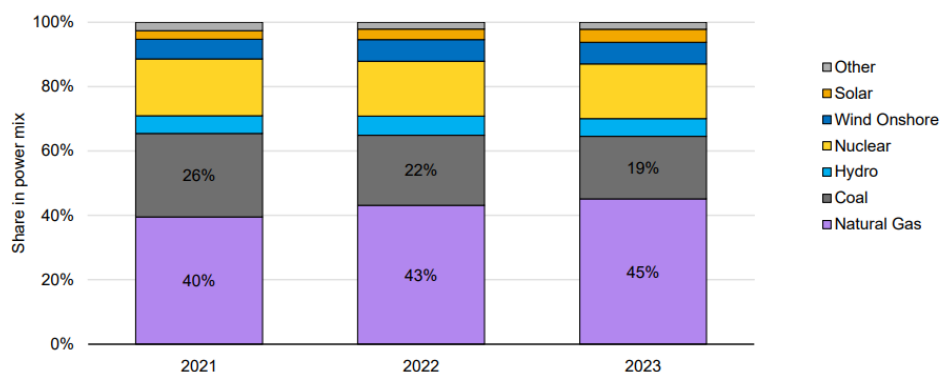
Au cours des dernières années, le nombre de fournisseurs destinés aux lignes à haute tension s'est largement consolidé après plusieurs décennies de surcapacité, notamment aux Etats-Unis. Par exemple, l'industriel japonais HITACHI a racheté la division Power Grid d'ABB fin 2018. Cette acquisition l'a propulsé au rang de numéro 1 mondial sur ce secteur juste avant que les pouvoirs publics ne réalisent le besoin de réinvestir dans ce type d'infrastructures à partir de 2020.

Cette prise de conscience est due à la transition énergétique et aux plans de relocalisation industrielle aux Etats-Unis, avant même que l'accélération de la demande en provenance du segment des datacenters ne vienne rajouter de la pression sur le système. Désormais le déséquilibre offre/demande est favorable à HITACHI, justifiant d'un solide « pricing power » pour cette société détenue dans GEFIP Patrimonial.

En raison du délai industriel évoqué, les lignes à haute tension ne suffisent pas pour acheminer suffisamment d'électricité aux datacenters en temps et en heure.

Afin de produire de l'électricité au plus proche des datacenters, WILLIAMS COS, spécialisée dans les infrastructures énergétiques, joue un rôle déterminant : son réseau de gazoducs doit continuer à se développer pour transporter le gaz naturel au plus proche de la demande. Notons que le gaz naturel représente 45% dans le mix énergétique américain¹, remplaçant peu à peu le charbon plus polluant, et qu'un tiers de ce gaz passe par l'infrastructure de WILLIAMS COS qui alimente notamment la Virginie. L'équipementier énergétique BAKER HUGHES est un autre bénéficiaire de cette tendance en tant que premier fournisseur de « pelles et pioches » de l'industrie du gaz naturel (extraction, pipelines, LNG...).

Fig. 2 : Sources de génération d'électricité aux Etats-Unis de 2021 à 2023 (source : IEA, Electricity 2024 - Analysis and forecast to 2026)



2

Que la puissance électrique soit produite localement ou issue du réseau électrique national, le caractère critique des datacenters oblige ses propriétaires à prévoir des solutions de secours afin d'assurer un service continu. Dans le cas contraire, une panne peut avoir des conséquences économiques très fortes : impossibilité de payer par carte bancaire, de nombreux employés au chômage technique sans accès à leurs outils informatiques, interruption de services en ligne... Par exemple, le coût de la dernière grosse panne du Cloud de Microsoft en novembre 2024 est estimé à plus de 5,4 milliards \$.

Cela offre une niche de marché attractive à CUMMINS ou CATERPILLAR, qui réutilisent leur savoir-faire dans les moteurs de camions ou engins industriels pour créer des groupes électrogènes dédiés

¹ Source : IEA

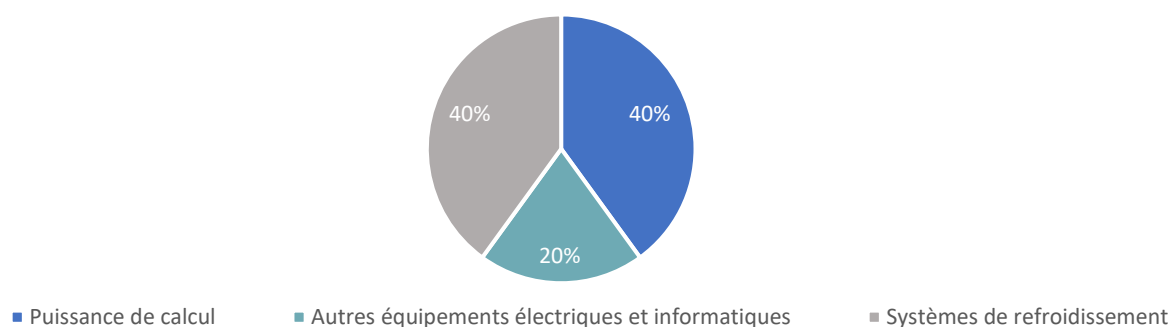
aux datacenters. D'après le leader mondial dans la construction et l'exploitation de datacenters EQUINIX, en fonction de son emplacement géographique il faut actuellement attendre 2 à 4 ans pour se procurer ce type de groupe électrogène, et il n'est pas question de s'en passer. Les acteurs de ce marché oligopolistique nous semblent en mesure de pleinement bénéficier de cette situation en faisant passer de fortes hausses de prix.

Enfin, le nucléaire est de plus en plus cité comme alternative pour alimenter les centres de données. Au-delà des centrales nucléaires existantes, les Small Modular Reactors (SMR) attirent de plus en plus d'investissements privés. Ces systèmes pourraient produire localement de l'électricité décarbonée tout en réduisant les controverses liées à la sécurité des centrales nucléaires. Il est toutefois difficile d'imaginer que cette solution puisse passer à l'échelle industrielle avant 2040.

En parallèle des efforts pour accroître la production et la capacité de transmission d'électricité, des solutions technologiques sont développées pour optimiser l'efficacité énergétique des datacenters.

Les deux principaux postes de consommation électrique au sein des datacenters sont la puissance de calcul, c'est-à-dire les semiconducteurs pour faire fonctionner les serveurs ainsi que le stockage et les équipements réseaux, et les systèmes de refroidissement, indispensables pour maintenir une température stable garantissant le bon fonctionnement des équipements.

Fig. 3 : Décomposition de la consommation d'électricité d'un datacenter



Parmi les entreprises qui optimisent l'énergie utilisée pour générer les calculs, nous détenons en particulier 3 positions issues du secteur des semiconducteurs : ARM HOLDINGS dans GEFIP DYNAMIQUE, TSMC dans GEFIP PATRIMONIAL et ASML à la fois dans GEFIP EUROLAND ISR et GEFIP PATRIMONIAL.

ARM HOLDINGS est l'architecte des puces omniprésentes dans les téléphones portables : plus de 99% des smartphones sont basés sur leur technologie. S'ils dominent tellement ce marché, c'est notamment grâce à leur capacité à optimiser le couple puissance de calcul - consommation électrique, sans quoi les mobiles ne pourraient pas tenir aussi longtemps avec une batterie de si petite taille.

Depuis 2016, le groupe veut davantage tirer profit de cette avance technologique pour s'attaquer aux marchés des serveurs et des ordinateurs, actuellement dominés par INTEL et AMD avec l'architecture x86. Près de 10 ans après ce changement stratégique, les gains de parts de marché dans ces segments adjacents accélèrent depuis la sortie de leur nouvelle architecture ARMv9 : désormais leurs puces consomment 50 à 60% moins d'électricité que leurs concurrents à puissance de calcul équivalente dans les datacenters, un argument de poids au vu des problématiques évoquées.

TSMC et ASML sont deux autres rouages essentiels à la production de semiconducteurs. Le taiwanais TSMC est le plus grand producteur mondial de puces pour le compte des plus grandes entreprises technologiques comme NVIDIA, BROADCOM ou APPLE. Il s'appuie sur les équipements lithographiques du néerlandais ASML qui offrent la plus grande finesse de gravure³ – on en est

³ Selon le Wall Street Journal, « la précision des machines d'ASML est comparable à diriger un rayon laser depuis sa maison pour atteindre une balle de ping-pong sur la lune »

désormais à seulement 2 nanomètres. Anecdotique jusqu'ici, le passage de 3 nanomètres à 2 nanomètres de finesse de gravure a un impact conséquent sur la consommation électrique des semiconducteurs produits via ce procédé : cette consommation est réduite de 25 à 30% pour une même puissance de calcul.

Les systèmes de refroidissement représentent également 40% de l'énergie consommée par les datacenters. Malgré une prise de profits début décembre, nous restons actionnaires de l'entreprise américaine TRANE TECHNOLOGIES, initiée en 2020 lors de sa cotation boursière en tant que société indépendante. Après le constat du déclassement de leur offre de produits (Chauffage, Ventilation, Climatisation) en 2008, le management a décidé de prendre un grand virage pour développer l'offre la plus écologique du marché. Pari réussi au vu de leur succès actuel : l'entreprise est numéro 1 mondial sur les systèmes les plus complexes, par exemple dans les usines de semiconducteurs, de batteries électriques, les hôpitaux et donc les datacenters où la croissance annuelle dépasse les 20%. L'entreprise a l'ambition de réduire la consommation d'électricité de ses clients de plus de 80%. Certains projets-pilotes, comme la ville néerlandaise d'Aalsmeer qui se chauffe grâce au datacenter NorthC à proximité, démontrent le leadership de TRANE TECHNOLOGIES en la matière.

Parmi les 20% restant d'équipements consommateurs d'électricité au sein des datacenters, les entreprises européennes SCHNEIDER ELECTRIC et SIEMENS font partie des leaders mondiaux. Ils fournissent notamment les pièces permettant de convertir le courant dans la puissance nécessaire et de protéger le système électrique, mais surtout les mécanismes de stockage d'électricité pour faire face à d'éventuelles pannes et ainsi tenir suffisamment longtemps pour que les générateurs de secours évoqués plus haut puissent prendre le relais. Autre innovation clé en termes d'efficacité énergétique, les logiciels que développent ces entreprises permettent d'allouer de manière optimale la puissance électrique aux différents équipements des centres de données. Au total, ces solutions numériques sont à même de réduire la consommation énergétique de 20 à 40%.

Le tableau ci-dessous récapitule les entreprises qui tentent de répondre aux problématiques de consommation électrique des datacenters au sein des fonds GEFIP :

Patrimonial		Dynamique		Euroland	
Titre	Poids (rebasé)	Titre	Poids	Titre	Poids
TSMC	1,06% (3,3%)	CUMMINS	4,4%	SCHNEIDER ELECTRIC	3,9%
HITACHI	0,86% (2,7%)	BAKER HUGHES	3,3%	ASML	3,7%
SCHNEIDER ELECTRIC	0,72% (2,3%)	ARM HOLDINGS	3,1%		
CATERPILLAR	0,58% (1,8%)	SIEMENS	2,9%		
ASML	0,57% (1,8%)	WILLIAMS COS	2,8%		
		TRANE TECHNOLOGIES	1,6%		
Poids (rebasé)	3,8% (11,9%)		18,1%		7,6%

Il convient de rappeler que ces groupes sont diversifiés en termes de produits et de marchés finaux. Les datacenters représentent ainsi moins de la moitié du chiffre d'affaires dans chacun des cas. L'exposition à ces marchés prometteurs est toutefois suffisamment significative pour avoir une influence positive sur les profits et donc les cours boursiers. GEFIP DYNAMIQUE est le plus exposé de par son accès privilégié aux entreprises américaines.

En conclusion, la croissance rapide des datacenters pose un défi énergétique majeur auquel il n'existe pas de réponse unique. Des investissements sont nécessaires dans la production et la transmission d'électricité, mais aussi dans des solutions technologiques innovantes pour améliorer l'efficacité énergétique de ces infrastructures et minimiser leur impact sur le réseau électrique.

D'autres problématiques pourraient s'inviter au débat, comme l'impact environnemental des principales entreprises technologiques. Par exemple, MICROSOFT a vu ses émissions carbone augmenter de 29% entre 2020 et 2023, et ses objectifs « net zero 2050 » ont été retirés du processus de validation par la Science-Based Targets Initiative (SBTi) : l'organisme scientifique indépendant a conclu que l'entreprise n'a pas tenu ses promesses, à savoir fixer des objectifs suffisants pour y parvenir.

IV / EVOLUTION DES PRINCIPAUX ACTIFS

INDICES DES MARCHES D'ACTIONS		31/12/2024	Performances 4ème trimestre 2024		Performances Année 2024	
			En devise	En €	En devise	En €
FRANCE	CAC 40	7 380,74		-3,3%		-2,2%
ALLEMAGNE	XETRA DAX (*)	19 909,14		3,0%		18,8%
GRANDE-BRETAGNE	FTSE 100	8 173,02	-0,8%	-0,2%	5,7%	10,7%
SUISSE	SMI 20	11 600,90	-4,7%	-4,5%	4,2%	2,9%
ZONE EURO	Euro Stoxx 300	505,22		-2,1%		6,6%
ZONE EURO	Euro Stoxx Small	310,76		-4,2%		-5,6%
EUROPE	Stoxx 600	507,62		-2,9%		6,0%
ETATS-UNIS	SP 500	5 881,63	2,1%	9,8%	23,3%	31,5%
	Dow Jones	42 544,22	0,5%	8,1%	12,9%	20,3%
	NASDAQ 100	21 012,17	4,7%	12,6%	24,9%	33,1%
JAPON	Topix	2 784,92	5,3%	3,4%	17,7%	12,6%
PAYS EMERGENTS	MSCI Emerging (en \$)	1 075,48	-8,1%	-1,2%	5,1%	12,0%
MONDE	MSCI All Country World (en \$)	841,33	-1,2%	6,2%	15,7%	23,4%
	MSCI All Country World équilibré (en \$)	3 625,30	-7,0%	0,0%	3,1%	9,9%
OR ET CRYPTOACTIFS						
	LINGOT (en €)	80 490,00		5,0%		34,2%
	NAPOLEON (en €)	479,90		6,2%		30,1%
	MINES D'OR (FTSE en \$)	2 035,07	-16,8%	-10,5%	6,6%	13,7%
	BITCOIN (en \$)	93 714,04	46,9%	58,0%	123,5%	138,3%
MARCHE DES CHANGES (contre valeur pour 1 Euro)						
	DOLLAR US	1,0354		-7,0%		-6,2%
	YEN	162,78		1,8%		4,5%
	LIVRE STERLING	0,8275		-0,6%		-4,6%
	FRANC SUISSE	0,9401		-0,2%		1,2%
INDICES DE PERFORMANCE DES MARCHES OBLIGATAIRES ** (Emprunts, capital + intérêt, en devises locales)						
<u>Souverain</u>						
	EURO	711,78		-0,2%		1,8%
	ETATS-UNIS	1 654,08	-3,3%	4,0%	0,5%	7,2%
	JAPON	313,43	-1,3%	-3,0%	-3,2%	-7,4%
	GRANDE-BRETAGNE	1 005,11	-3,6%	-3,0%	-4,1%	0,5%
	MONDE : Global Government Bond Index (en \$)	272,06	-6,3%	0,8%	-4,2%	2,1%
<u>Crédit</u>						
	US CORPORATE	3 328,30	-2,8%	4,5%	2,8%	9,6%
	US HAUT RENDEMENT	1 720,74	0,2%	7,7%	8,2%	15,4%
	EURO CORPORATE	306,93		0,8%		4,7%
	EURO HAUT RENDEMENT	373,50		1,8%		8,6%
	EMERGENTS CORPORATE	270,95	-2,3%	5,1%	5,4%	12,4%
	EMERGENTS HAUT RENDEMENT	390,33	0,3%	7,8%	11,8%	19,2%

* 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 31 DECEMBRE 2024

	Poids	Note ESG	Pays	Secteur
ACTIONS	24,7%			
TSMC	1,1%	15	Taiwan	Technologie
IBM	0,9%	13	Etats-Unis	Technologie
HITACHI	0,9%	81	Japon	Technologie
WELLS FARGO	0,8%	84	Etats-Unis	Finance
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP	0,8%	51	Japon	Finance
BRISTOL-MYERS SQUIBB	0,8%	56	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
ENDESA	0,8%	19	Espagne	Services Publics
ALLIANZ SE	0,7%	5	Allemagne	Finance
SCHNEIDER ELECTRIC	0,7%	5	France	Industrie
FAST RETAILING	0,7%	17	Japon	Consommation Discrétionnaire
LOCKHEED MARTIN	0,7%	86	Etats-Unis	Industrie
DEUTSCHE TELEKOM	0,7%	40	Allemagne	Télécommunication & Services
BNP PARIBAS	0,7%	53	France	Finance
DASSAULT SYSTEMES	0,7%	17	France	Technologie
LVMH	0,6%	16	France	Consommation Discrétionnaire
AVALONBAY	0,6%	2	Etats-Unis	Immobilier
AIR LIQUIDE	0,6%	13	France	Produits de base
HANNOVER RE	0,6%	35	Allemagne	Finance
CATERPILLAR	0,6%	87	Etats-Unis	Industrie
PENTAIR	0,6%	60	Etats-Unis	Industrie
UBS	0,6%	83	Suisse	Finance
ASML	0,6%	2	Pays-Bas	Technologie
BHP	0,6%	89	Australie	Produits de base
ACCENTURE	0,6%	6	Etats-Unis	Finance
TOTALENERGIES	0,6%	90	France	Energie
RENAULT	0,5%	50	France	Consommation Discrétionnaire
CAMPBELL SOUP	0,5%	81	Etats-Unis	Consommation de Base
ABBVIE	0,5%	80	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
MONDELEZ	0,5%	60	Etats-Unis	Consommation de Base
CONOCOPHILLIPS	0,5%	95	Etats-Unis	Energie
DAIMLER TRUCK	0,5%	75	Allemagne	Industrie
SCHLUMBERGER	0,5%	41	Etats-Unis	Energie
NIPPON TELEGRAPH AND TELEPHONE	0,5%	63	Japon	Télécommunication & Services
CANADIAN NATIONAL RAILWAY	0,5%	32	Etats-Unis	Industrie
SHIN-ETSU CHEMICAL	0,5%	80	Japon	Produits de base
ARCELOR MITTAL	0,5%	97	France	Produits de base
UPM KYMMENE	0,4%	20	Finlande	Produits de base
NIKE	0,4%	41	Etats-Unis	Consommation Discrétionnaire
ALIGN TECHNOLOGY	0,4%	42	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
PUBLIC STORAGE	0,4%	12	Etats-Unis	Immobilier
AEROPORTS DE PARIS	0,3%	21	France	Industrie

1. GEFIP PATRIMONIAL - INVENTAIRE AU 31 DECEMBRE 2024

	Poids	Note ESG	Pays	Secteur
OBLIGATIONS	43,8%			
BTF 05/02/2025	11,2%	21	France	ETAT
US TREASURY BILL 07/01/2025	5,4%	24	Etats-Unis	ETAT
US TREASURY 3.875% 15/08/2034	3,6%	24	Etats-Unis	ETAT
ITALIE 5% 01/03/2025	3,4%	33	Italie	ETAT
US TREASURY INFLATION 0.125% 15/07/26	3,4%	24	Etats-Unis	ETAT
BANK OF AMERICA 4% 22/01/25	1,7%	73	Etats-Unis	Finance
ABBVIE 3.8% 15/03/2025	1,5%	80	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
UNICREDIT 1.2% 20/01/2026	1,5%	10	Italie	Finance
GROUPAMA 2.125% 16/09/29	1,3%	69	France	Finance
CREDIT AGRICOLE 2.7% 15/07/2025	1,3%	50	France	Finance
ARVAL 4.125% 13/04/2026	1,2%	45	France	Finance
AT&T FRN 06/03/2025	1,1%	61	Etats-Unis	Télécommunication & Services
BFCM 0.01% 07/03/2025	1,1%	21	France	Finance
RENAULT 1.25% 24/06/2025	1,0%	50	France	Consommation Discrétionnaire
MEDIOBANCA 1.125% 23/04/2025	1,0%	14	Italie	Finance
TRATON FIN. 0.125% 24/03/2025	0,8%	86	Allemagne	Industrie
MERCK KGaA 3.25% 19/03/2025	0,7%	29	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
SAFRAN 0% 01/04/2028 - Convertible	0,6%	86	France	Industrie
GENERAL MOTORS 1.694% 26/03/2025	0,6%	84	Etats-Unis	Consommation Discrétionnaire
AMERICAN MEDICAL 0.75% 08/03/2025	0,5%	61	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
PSA BANQUE 0% 22/01/2025	0,4%	61	France	Industrie
CREDIT AGRICOLE 2.7% 14/04/2025	0,4%	50	France	Finance
FONDS EXTERNES	28,7%		Zone géographique	Sous-jacent
ETF INVESCO NASDAQ	4,9%	50	Etats-Unis	Actions - Nasdaq 100
OSTRUM ULTRA SHORT TERM BONDS PLUS	4,4%	50	Zone Euro	Monétaire Plus
ETF ISHARES EURO HIGH YIELD CORP	3,4%	50	Zone Euro	Obligations € High Yield
AXIOM 2027	3,4%	-	Zone Euro	Obligations € - Secteur bancaire
EDMOND DE ROTHSCHILD EURO HY	3,3%	40	Zone Euro	Obligations € High Yield
ETF DBX HY 1-3 EUR	2,8%	50	Zone Euro	Obligations € High Yield - maturités 1-3 ans
ANAXIS EU BOND OPPORTUNITIES 2027	2,7%	42	Zone Euro	Obligations € High Yield - échéance 2027
ANAXIS INCOME ADVANTAGE	1,9%	50	Zone Euro	Obligations € High Yield
ETF ISHARES MSCI EMERGING MARKETS	1,9%	50	Emergents	Actions - MSCI Emerging Markets
Disponibilités	2,8%			
Actif net (en millions €)	178,1	41,3		

2. GEFIP DYNAMIQUE - INVENTAIRE AU 31 DECEMBRE 2024

	Poids	Note ESG	Pays	Secteur
ACTIONS	98,0%			
CUMMINS	4,4%	65	Etats-Unis	Industrie
MIZUHO FINANCIAL	4,3%	77	Japon	Finance
BAKER HUGHES	3,3%	45	Etats-Unis	Energie
MEDTRONIC	3,2%	61	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
INTUITIVE SURGICAL	3,2%	38	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
ARM HOLDINGS	3,1%	-	Etats-Unis	Technologie
MEDIOBANCA	3,0%	14	Italie	Finance
BRISTOL-MYERS SQUIBB	2,9%	56	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
SIEMENS	2,9%	18	Allemagne	Industrie
JP MORGAN	2,9%	84	Etats-Unis	Finance
WILLIAMS COS	2,8%	47	Etats-Unis	Energie
HANNOVER RE	2,7%	35	Allemagne	Finance
AGNICO EAGLE MINES	2,7%	59	Canada	Produits de base
TOKYO ELECTRON	2,6%	12	Japon	Technologie
ASTRAZENECA	2,6%	57	Royaume-Uni	Pharmacie, Santé
LINDE US	2,5%	8	Etats-Unis	Produits de base
SERVICENOW	2,3%	28	Etats-Unis	Technologie
NORTHROP GRUMMAN	2,3%	82	Etats-Unis	Industrie
OCCIDENTAL PETROLEUM	2,1%	99	Etats-Unis	Energie
FREEMPORT MCMORAN	2,1%	86	Etats-Unis	Produits de base
ALLEGION	2,1%	48	Etats-Unis	Industrie
BOOZ ALLEN HAMILTON	2,0%	12	Etats-Unis	Technologie
RIO TINTO	2,0%	96	Royaume-Uni	Produits de base
AKER BP	2,0%	97	Norvege	Energie
3I INFRASTRUCTURE	1,8%	3	Royaume-Uni	Finance
OREAL	1,7%	47	France	Consommation de Base
MICHELIN	1,7%	5	France	Consommation Discrétionnaire
TRANE TECHNOLOGIES	1,6%	19	Etats-Unis	Industrie
PERSIMMON	1,6%	28	Royaume-Uni	Consommation Discrétionnaire
DYNATRACE	1,5%	20	Etats-Unis	Technologie
DASSAULT SYSTEMES	1,5%	17	France	Technologie
AVALONBAY	1,5%	2	Etats-Unis	Immobilier
UBS	1,5%	83	Suisse	Finance
AGCO	1,5%	35	Etats-Unis	Industrie
BOSTON PROPERTIES	1,4%	9	Etats-Unis	Immobilier
XYLEM	1,3%	66	Etats-Unis	Industrie
GECINA	1,3%	3	France	Immobilier
MYTILINEOS	1,3%	30	Grece	Industrie
SHOEI	1,2%	67	Japon	Consommation Discrétionnaire
CAE	1,2%	55	Canada	Industrie
BIC	1,1%	76	France	Consommation de Base
ANTA SPORTS	1,1%	25	Chine	Consommation Discrétionnaire
MONCLER	1,1%	2	Italie	Consommation Discrétionnaire
VOLKSWAGEN AG-PREF	1,1%	83	Allemagne	Consommation Discrétionnaire
UNICHARM	1,0%	73	Japon	Consommation de Base
SENSATA	1,0%	3	Etats-Unis	Industrie
ETSY	0,9%	23	Etats-Unis	Consommation Discrétionnaire
MARAVAI LIFESCIENCES	0,7%	27	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
SANKEN ELECTRIC	0,3%	96	Japon	Technologie
Disponibilités	2,0%			
Actif net (en millions €)	166,8	46,0		

3. GEFIP EUROLAND ISR - INVENTAIRE AU 31 DECEMBRE 2024

	Poids	Note ESG	Pays	Secteur
ACTIONS	98,6%			
ASML	3,9%	4	Pays-Bas	Technologie
SCHNEIDER ELECTRIC	3,7%	8	France	Industrie
MTU AERO ENGINES	3,6%	92	Allemagne	Industrie
ING	3,5%	30	Pays-Bas	Finance
ALLIANZ SE	3,4%	10	Allemagne	Finance
ESSILORLUXOTTICA	3,4%	45	France	Consommation Discrétionnaire
AEDIFICA	3,4%	6	Belgique	Immobilier
ENDESA	3,4%	31	Espagne	Services Publics
KONE	3,4%	77	Finlande	Industrie
GECINA	3,3%	6	France	Immobilier
HERMES	3,3%	19	France	Consommation Discrétionnaire
MUNICH RE	3,3%	31	Allemagne	Finance
AIR LIQUIDE	3,1%	23	France	Produits de base
MEDIOBANCA	3,1%	25	Italie	Finance
ACKERMANS VAN HAAREN	3,1%	2	Belgique	Finance
SMURFIT WESTROCK PLC	2,9%	4	Etats-Unis	Produits de base
SANTANDER	2,8%	46	Espagne	Finance
TERNA	2,7%	3	Italie	Services Publics
BRUNELLO CUCINELLI	2,6%	11	Italie	Consommation Discrétionnaire
INTERPUMP	2,4%	90	Italie	Industrie
ROYAL UNIBREW	2,3%	50	Danemark	Consommation de Base
BE SEMICONDUCTOR	2,3%	21	Pays-Bas	Technologie
EXOR	2,3%	36	Pays-Bas	Finance
HENSOLDT	2,3%	68	Allemagne	Industrie
OREAL	2,1%	59	France	Consommation de Base
WIENERBERGER	2,1%	62	Autriche	Industrie
SARTORIUS STEDIM	2,0%	33	France	Pharmacie, Santé
RATIONAL	2,0%	93	Allemagne	Industrie
SSAB	2,0%	75	Suede	Produits de base
DAVIDE CAMPARI	1,9%	64	Italie	Consommation de Base
STELLANTIS	1,9%	71	Pays-Bas	Consommation Discrétionnaire
UCB	1,7%	26	Belgique	Pharmacie, Santé
SOPRA STERIA GROUP	1,7%	23	France	Technologie
PUMA	1,6%	47	Allemagne	Consommation Discrétionnaire
SOCIETE GENERALE	1,6%	57	France	Finance
PARTNERS GROUP	1,5%	71	Suisse	Finance
ALTEN	1,4%	49	France	Technologie
MELEXIS	1,4%	36	Belgique	Technologie
Disponibilités (hors futures)	1,4%			
Actif net (en millions €)	35,2	36,4		

4. GEFIP OBLIGATIONS 2025 - INVENTAIRE AU 31 DECEMBRE 2024

	Poids	Pays	Secteur
OBLIGATIONS	95,0%		
BTP ITALIE 3.4% 28/03/2025	2,7%	Italie	ETAT
GOLDMAN SACHS 3.375% 27/03/2025	1,6%	Etats-Unis	Finance
L'OREAL 3.125% 19/05/2025	1,6%	France	Consommation Discrétionnaire
BNP 2.375% 17/02/2025	1,6%	France	Finance
SIEMENS 2.25% 10/03/2025	1,6%	Allemagne	Industrie
BP 1.953% 03/03/2025	1,6%	Royaume-Uni	Finance
MERCEDES BENZ 3.4% 13/04/2025	1,4%	Allemagne	Industrie
CREDIT MUTUEL ARKEA 1.375% 17/01/2025	1,3%	France	Finance
KELLOGG 1.25% 10/03/2025	1,3%	Etats-Unis	Consommation de Base
THALES 0.75 23/01/2025	1,3%	France	Technologie
ENI 1% 14/03/2025	1,3%	Italie	Energie
AIR LIQUIDE 1% 02/04/2025	1,3%	France	Industrie
AMERICAN MEDICAL 0.75% 08/03/2025	1,3%	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
VERIZON 0.875% 02/04/2025	1,3%	Etats-Unis	Télécommunication & Services
EURONEXT 1% 18/04/2025	1,3%	France	Finance
NN BANK NV 0.375% 26/02/2025	1,3%	Pays-Bas	Finance
BERKSHIRE 0% 12/03/2025	1,3%	Etats-Unis	Finance
LSEG NETHERLANDS 0% 06/04/2025	1,3%	Pays-Bas	Finance
LEONARDO 4.875% 24/03/2025	1,1%	Italie	Industrie
VINCI 3.375% 04/02/2025	1,1%	France	Industrie
BMW 3.5% 06/04/2025	1,1%	Allemagne	Consommation Discrétionnaire
SCHNEIDER 3.375 06/04/2025	1,1%	France	Industrie
SOCIETE GENERALE 2.625% 27/02/2025	1,1%	France	Finance
NATWEST 2.75% 04/02/2025	1,1%	Royaume-Uni	Finance
BUREAU VERITAS 1.875% 06/01/2025	1,1%	France	Consommation Discrétionnaire
BANCO SANTANDER 2.5% 18/03/2025	1,1%	Espagne	Finance
MEDIOBANCA 1.625% 07/01/2025	1,1%	Italie	Finance
CITIGROUP 1.75% 28/01/2025	1,1%	Etats-Unis	Finance
MORGAN STANLEY 1.75% 30/01/2025	1,1%	Etats-Unis	Finance
ARKEMA 1.5% 20/01/2025	1,1%	France	Produits de base
JPM 1.5% 27/01/2025	1,1%	Etats-Unis	Finance
GENERAL MOTORS 1.694% 26/03/2025	1,1%	Etats-Unis	Consommation Discrétionnaire
JOHNSON CONTROLS 1.375% 25/02/2025	1,1%	Etats-Unis	Industrie
TORONTO-DOMINION BANK Float 20/01/2025	1,1%	Canada	Finance
HOLCIM 1.5% 06/04/2025	1,1%	Luxembourg	Industrie
ARVAL 0.875% 17/02/2025	1,1%	France	Industrie
DAIMLER TRUCK 1.25% 06/04/2025	1,1%	Allemagne	Industrie
CREDIT AGRICOLE 2.7% 14/04/2025	1,1%	France	Finance
FERRARI 1.5% 27/05/2025	1,1%	Italie	Consommation Discrétionnaire
SEB Float 13/06/2025	1,1%	Suede	Finance
BANCO BILBAO 1.375% 14/05/2025	1,1%	Espagne	Finance
NORSK HYDRO 1.125% 11/04/2025	1,1%	Norvege	Produits de base
PERNOD RICARD 1.125% 07/04/2025	1,1%	France	Consommation Discrétionnaire
BLACKROCK 1.25% 06/05/2025	1,1%	Etats-Unis	Finance
INFINEON 0.625% 17/02/2025	1,1%	Allemagne	Industrie
INTESA Float 17/03/2025	1,1%	Italie	Finance
VEOLIA ENVIRONNEMENT 1% 03/04/2025	1,1%	France	Services Publics
NETFLIX 3% 15/06/2025	1,1%	Etats-Unis	Télécommunication & Services
DIAGEO 1% 22/04/2025	1,1%	Royaume-Uni	Consommation de Base
AVINOR 1% 29/04/2025	1,1%	Norvege	Services Publics
LVMH 0.75% 07/04/2025	1,1%	France	Consommation Discrétionnaire
ORANGE SA 1% 12/05/2025	1,1%	France	Télécommunication & Services
IBM 0.95% 23/05/2025	1,1%	Etats-Unis	Technologie
SODEXO 0.75% 27/04/2025	1,1%	France	Consommation Discrétionnaire
UNICREDIT 0.5% 09/04/2025	1,1%	Italie	Finance
BOOKING 0.1% 08/03/2025	1,1%	Etats-Unis	Consommation Discrétionnaire
BFCM 0.01% 07/03/2025	1,1%	France	Finance
ESSILOR 0.125%27/02/2025	1,1%	France	Pharmacie, Santé
MEDTRONIC 0.25% 02/07/2025	1,0%	Etats-Unis	Pharmacie, Santé
THERMO FISHER 2% 15/04/25	0,8%	Etats-Unis	Pharmacie, Santé

4. GEFIP OBLIGATIONS 2025 - INVENTAIRE AU 31 DECEMBRE 2024

OBLIGATIONS	Poids	Pays	Secteur
EDENRED 1.375% 10/03/2025	0,8%	France	Industrie
NORDEA BANK 1.125% 12/02/2025	0,8%	Finlande	Finance
ROYAL BANK OF CANADA 2.758% 17/01/2025	0,8%	Canada	Finance
ING GROEP 1.125% 14/02/2025	0,8%	Pays-Bas	Finance
PARKER-HANNIFIN 1.125% 01/03/2025	0,8%	Etats-Unis	Industrie
AT&T FRN 06/03/2025	0,8%	Etats-Unis	Télécommunication & Services
KBC GROUP 0.625% 10/04/2025	0,8%	Belgique	Finance
MMS USA HOLDINGS 0.625% 13/06/2025	0,8%	Etats-Unis	Télécommunication & Services
INTESA SANPAOLO 1.625% 21/04/2025	0,7%	Italie	Finance
TRATON FINANCE 4.125% 18/01/2025	0,6%	Allemagne	Finance
ABN AMRO 3.75% 20/04/2025	0,5%	Pays-Bas	Finance
LEASEPLAN 3.5% 09/04/2025	0,5%	France	Finance
DEUTSCHE LUFTHANSA 2.875% 11/02/2025	0,5%	Allemagne	Consommation Discrétionnaire
AUTOROUTE DU SUD DE LA FRANCE 3.128 11/03/2025	0,5%	France	Industrie
VOLKSWAGEN 3.125% 28/03/2025	0,5%	Allemagne	Consommation Discrétionnaire
VOLVO CAR 2% 24/01/2025	0,5%	Suede	Industrie
STELLANTIS 2% 20/03/2025	0,5%	France	Consommation Discrétionnaire
CHILE 1.625% 30/01/2025	0,5%	Chili	ETAT
VOLKSWAGEN 1.375% 20/01/2025	0,5%	Allemagne	Industrie
FORD MOTOR 1.355% 07/02/2025	0,5%	Etats-Unis	Consommation Discrétionnaire
HEINEKEN 1.625% 30/03/2025	0,5%	Allemagne	Consommation Discrétionnaire
AIRBUS 1.625% 07/04/2025	0,5%	France	Industrie
AEROPORTS DE PARIS 1.5% 07/04/2025	0,5%	France	Consommation Discrétionnaire
PPG INDUSTRIES 1.875% 01/06/2025	0,5%	Etats-Unis	Produits de base
FERROVIAL 1.375% 31/03/2025	0,5%	Espagne	Industrie
PARKER HANNIFIN 1.125% 01/03/2025	0,5%	Etats-Unis	Industrie
CIE DE SAINT GOBAIN 1% 17/03/2025	0,5%	France	Industrie
ELIS 1% 03/04/2025	0,5%	France	Consommation Discrétionnaire
JDE PEETS 0.244% 16/01/2025	0,5%	Pays-Bas	Consommation de Base
SANOFI 0.875% 06/04/2025	0,5%	France	Pharmacie, Santé
ABN AMRO 1.25% 28/05/2025	0,5%	Pays-Bas	Finance
COFIROUTE 0.375 07/02/2025	0,5%	France	Industrie
PSA BANQUE 0% 22/01/2025	0,5%	France	Industrie
BPCE 0.625% 28/04/2025	0,5%	France	Finance
BANCO SANTANDER 0.125% 25/02/2025	0,5%	Espagne	Finance
EASYJET 0.875% 11/06/2025	0,5%	Royaume-Uni	Consommation Discrétionnaire
DANSKE BANK 0.625% 26/05/2025	0,5%	Danemark	Finance
RENAULT 1.25% 24/06/2025	0,5%	France	Consommation Discrétionnaire
TRATON FIN. 0.125% 24/03/2025	0,5%	Allemagne	Industrie
CARREFOUR BANQUE 0.107% 14/06/2025	0,5%	France	Finance
OPCVM	4,6%		
AMUNDI EURO LIQUIDITY SHORT TERM	2,8%	Euro	Monétaire
OSTRUM ULTRA SHORT TERM BONDS PLUS	1,8%	Euro	Monétaire Plus
Disponibilités	0,4%		
Actif net (en millions €)	37,7		

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) ».



Les prospectus et les DIC 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 13 janvier 2025

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