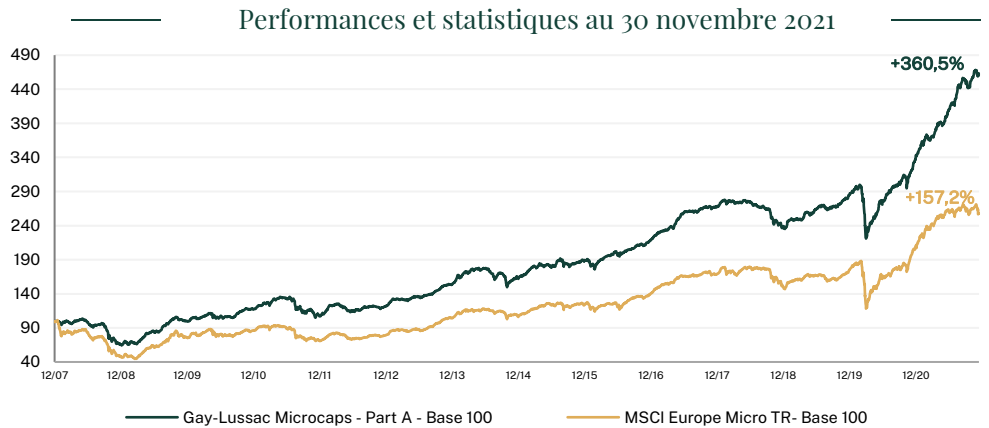


**INFORMATIONS GENERALES**

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part A)	FR0010544791
Code ISIN (Part I)	FR0011672757
Code ISIN (Part H)	FR0013392115
Code ISIN (Part R)	FR0013430550
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part A	2,34% de l'actif net
Frais de Gestion Part I et Part H	1,20% de l'actif net
Frais de Gestion Part R	1,60% de l'actif net
Commission de surperformance (High Water Mark)	12% TTC de la perf annuelle au-delà de 7%
Droits d'entrée	2% maximum
Droits de sortie (acquis au FCP)	Néant
Valeur Liquidative (Part A)	<b>690,70€</b>
Valeur Liquidative (Part I)	<b>316 985,57€</b>
Valeur Liquidative (Part H)	<b>\$195 055,02€</b>
Valeur Liquidative (Part R)	<b>171,71€</b>
Date de création (Part A)	17-déc-07
Date de création (Part I)	31-déc-13
Date de création (Part H)	4-fev-19
Date de création (Part R)	1-juil-19
Actif Net	<b>113,09 M€</b>

Valeurs à 3 ans (Données Quantalys)	Gay-Lussac Microcaps	MSCI MICRO
Volatilité	11,79%	18,61%
Max Drawdown	-26,31%	---
Beta	0,44	---
Sharpe Ratio	2,15	---
Tracking Error	14,10%	---



	1M	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	Lancement
Part A	0,7%	<b>32,2%</b>	20,6%	21,7%	-12,1%	21,2%	16,8%	14,7%	6,0%	<b>360,5%</b>
MSCI Europe Micro	-2,8%	<b>17,2%</b>	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	0,9%	<b>102,1%</b>
MSCI Europe Micro TR	-2,7%	<b>18,7%</b>	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	2,5%	<b>157,2%</b>
Part I	0,8%	<b>33,4%</b>	21,5%	23,1%	-11,1%	22,4%	17,9%	16,1%	6,6%	<b>217,0%</b>
MSCI Europe Micro	-2,8%	<b>17,2%</b>	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	0,9%	<b>112,9%</b>
MSCI Europe Micro TR	-2,7%	<b>18,7%</b>	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	2,5%	<b>141,0%</b>

Indice de référence : MSCI Europe Microcap après le 27/01/2011, CAC SMALL avant cette date.

**ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE**

Note moyenne pondérée E*	6,22/10
Note moyenne pondérée S*	6,71/10
Note moyenne pondérée G*	6,40/10
Note moyenne ESG** du portefeuille	<b>6,63/10</b>

\*Proportion des investissements du fonds pour lesquels des données extra-financières sont disponibles et utilisées en complément de l'analyse fondamentale.

\*\*Taux de couverture interne : 100%



Principles for Responsible Investment

Gay-Lussac Gestion est signataire des Principes des Nations Unies pour l'Investissement Responsable (UN-PRI) depuis 2010.



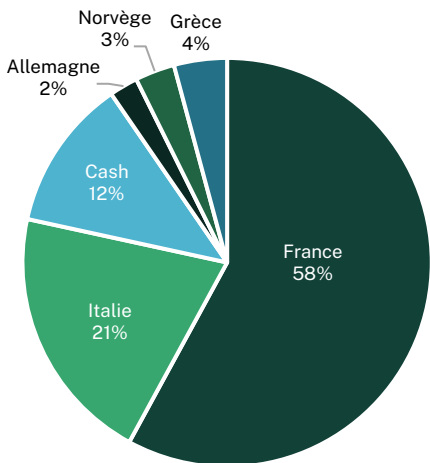
TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES

Gay-Lussac Gestion est supporteur du référentiel Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) depuis 2021.



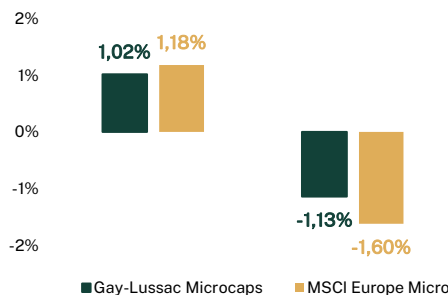
Le fonds Gay-Lussac Microcaps a obtenu le Label Relance le 02/11/2020.

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE**

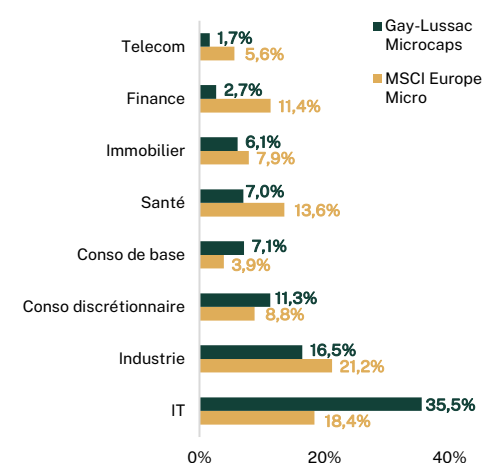


**MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS\***

\*depuis le lancement



**REPARTITION PAR SECTEUR**



**PROCESSUS DE GESTION**

- Deux critères défensifs, **Low Volatility** et **Low Beta** et un critère de performance, **Momentum** pour filtrer quantitativement l'univers d'investissement.
- Sélection de 3 à 4 grands thèmes structurels et/ou conjoncturels par un Comité Macroéconomique trimestriel réunissant économistes, stratégestes, gérants de fonds et analystes financiers.
- Définition de l'univers investissable par la sélection des valeurs en adéquation avec les thèmes retenus et validés par l'analyse fondamentale des sociétés
- Construction et suivi du portefeuille en budget de risque

**OBJECTIFS DE GESTION**

- Une performance annualisée supérieure à 7% sur un horizon d'investissement de 5 ans minimum.
- Les thèmes d'investissement définis par le Comité Macroéconomique déterminent la sélection des valeurs dans lesquelles nous investissons.

**EQUIPE DE GESTION**

Louis de FELS	Daphné PARANT
Hugo VOILLAUME, CFA	Paul EDON
Guillaume BUHOURS	Thibaut MAISSIN

**EXPOSITION AU RISQUE**



## Commentaire macro-économique

Portés par un dollar haussier, les indices américains ont surperformé les indices européens en novembre. La fin du mois a été mouvementée avec l'apparition du nouveau variant Omicron : CAC 40 TR -1,53%, S&P500 TR -0,73%, STOXX 600 TR -2,53%.

En Europe, la hausse des cas de COVID a donné lieu à de nouvelles mesures de confinement en Autriche ou à un couvre-feu aux Pays-Bas. La rapide montée des contaminations laisse craindre que d'autres pays européens s'engagent sur le même chemin, comme en Allemagne, qui fait face à un pic de contaminations près de deux fois supérieur à celui des dernières vagues épidémiques. Cependant, la croissance économique semble tenir le choc face aux risques sanitaires et inflationnistes. Les indices PMI composites sont ressortis à 55,8 contre 53,2 attendu, reflétant la forte demande mais surtout signalant un début d'apaisement des tensions sur les chaînes d'approvisionnement. Toujours tirée par les prix de l'électricité et du gaz, l'inflation a atteint un nouveau record à 4,9% en rythme annualisé contre 4,5% attendu, alors que la donnée sous-jacente est ressortie à 2,5% (+40pb). Côté BCE, la prudence est toujours de mise. Christine Lagarde a clairement écarté le scénario d'une première hausse des taux directeurs en 2022, puisque l'inflation devrait rester sous la cible de 2% à moyen terme, selon le scénario de la banque centrale. Ces déclarations étaient relativement attendues par le marché mais l'enjeu porte surtout sur les évolutions à venir des programmes d'achats d'actifs. Le PEPP prendra donc vraisemblablement fin après mars 2022 mais le détail des différentes options n'est pas encore précisé. Nous estimons que la BCE devrait garder une part de flexibilité dans ses achats d'actifs afin de ne pas créer de tensions quant au financement de la dette en Grèce ou en Italie.

Aux Etats-Unis, Joe Biden a décidé d'accélérer le mouvement de politique budgétaire américaine. Après la validation de l'enveloppe de relance en infrastructure de 1 000Mds\$ au début de mois, le projet de loi de réconciliation de 1700Mds\$ est également entré dans la dernière ligne droite. Ces deux mesures devraient apporter un nouveau soutien à la croissance américaine. La question de l'inflation reste cependant au cœur des préoccupations des banquiers centraux, qui s'interrogent sur sa persistance et son impact sur le dollar américain, qui a de nouveau atteint un point haut depuis juillet 2020. Nous estimons qu'un statu quo pour la FED pourrait partiellement tempérer la force du dollar sur les prochains mois. Côté administratif, la reconduction de J.Powell pour un deuxième mandat de quatre ans donne de la visibilité aux investisseurs quant à l'avenir de la politique monétaire américaine. En effet, le marché semble désormais tabler sur une première hausse des taux directeurs en juin 2022. Les taux souverains ont fortement oscillé en novembre. Ainsi, le 10 ans américain a terminé le mois à 1,443%, après avoir dépassé le seuil de 1,6651% à son plus haut niveau en novembre.

### RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	87,98%
Nombre de lignes	57
Performances mensuelles <b>Part A</b>	0,71%
Performances mensuelles <b>Part I</b>	0,80%
Performances mensuelles <b>Part H</b>	0,79%
Performances mensuelles <b>Part R</b>	0,77%
PER médian 2021	19,91
VE/CA médian 2021	1,22
VE/EBIT médian 2021	14,70

### CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
IGE + XAO	6,34%
DIGITAL VALUE SPA	5,19%
GERARD PERRIER ELECTRIC	4,78%
PRECIA	4,77%
NEURONES	4,02%

### REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% actif net
Plus de 300M€	58,49%
De 100 à 300M€	35,25%
Moins de 100M€	6,26%
Capitalisation moyenne (M€)	490,87
Capitalisation médiane (M€)	250,97

## Commentaire de gestion

Au cours de ce mois, malgré une certaine volatilité observée sur les marchés, notre fonds Gay-Lussac Microcaps a démontré une bonne résistance et a continué de composer en profitant notamment de la très belle performance de notre seconde principale conviction : **Digital Value SpA**.

Concernant les allègements ce mois-ci, nous avons réduit notre position en **Esker SA** après l'avoir renforcé le mois dernier. La valeur a en effet connu un beau rallye sur la période et nous avons pris des profits sur cette ligne dans le respect de notre processus de gestion en budgets de risque. Même observation pour **Digital Value SpA** que nous avons allégé pour revenir sur notre niveau de poids cible. Nos convictions sur le potentiel de création de valeurs de ces deux sociétés demeurent inchangées.

Du côté des renforcements, nous avons continué d'augmenter notre ligne en **Entersoft SA**, le développeur grec de progiciels de gestion intégrés dont le potentiel de pénétration sur des marchés encore immature n'est pas pleinement reflété dans la valorisation du titre. Enfin, nous avons également renforcé notre position dans **Pharmagest Interactive** dont la correction observée après la publication trimestrielle nous paraît trop sévère au vu de la solidité des fondamentaux et de la stabilité des perspectives de croissance.

### PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Vente
Entersoft SA	Esker SA
Pharmagest Interactive	Digital Value SpA

### TITRE DU MOIS

**Digital Value** est un intégrateur de systèmes et fournisseur de solutions qui aide à la migration des entreprises vers le numérique. C'est le leader dans le conseil en infrastructure informatique, qui est un segment fragmenté où les principaux concurrents ont une taille deux fois inférieure. La récente acquisition à 51% de T.T. Tecnosistemi permet à **Digital Value** de s'exposer à la Toscane, où l'entreprise n'était pas encore présente. A la suite de cette acquisition, le management **Digital Value** affiche sa confiance dans sa capacité à augmenter les marges d'Ebitda de T.T. Tecnosistemi de 7% à plus de 10% dans un délai de 3 ans ou moins. **Digital Value** a également annoncé sa capacité de conserver au niveau groupe une marge d'EBITDA de 10%, une croissance annuelle moyenne des ventes au-dessus de 20%, et plus de 80% de FCF conversion pendant les trois prochaines années. Cette conviction est basée sur une expansion du marché de la transformation digitale, de bonnes acquisitions et un plan de relance qui commencera à faire effet à partir de 2022.