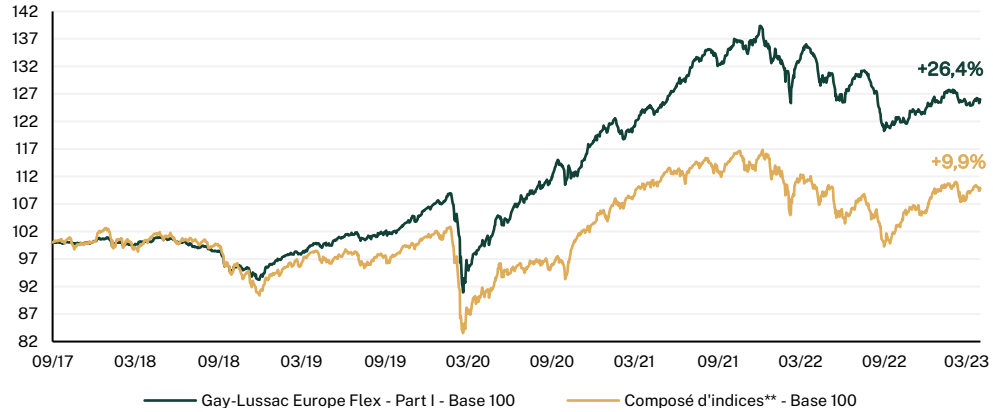


**INFORMATIONS GENERALES**

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part A)	FR0013280211
Code ISIN (Part I)	FR0013280237
FCP Eligible au PEA	Non
FCP Eligible au PEA/PME	Non
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part A	1,50% de l'actif net
Frais de Gestion Part I	0,80% de l'actif net
Commission de surperformance (High Water Mark)	12% TTC de la perf annuelle au-delà de 5%
Droits d'entrée	2% maximum
Droits de sortie (acquis au FCP)	Néant
Valeur Liquidative (Part A)	<b>182,19€</b>
Valeur Liquidative (Part I)	<b>12 644,25€</b>
Date de création (Part A)	29-sept-17
Date de création (Part I)	29-sept-17
Actif Net	<b>63,46 M€</b>

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Europe Flex
Volatilité	6,82%
Max Drawdown	-16,54%
Beta	0,49
Sharpe Ratio	0,93

**Performances et statistiques au 28 avril 2023**



	1M	2023	2022	2021	2020	2019	Lancement*
<b>Part A</b>	0,9%	<b>1,5%</b>	-11,4%	16,3%	11,0%	12,1%	<b>21,5%</b>
<b>Part I</b>	1,0%	<b>1,7%</b>	-10,8%	17,6%	11,5%	12,9%	<b>26,4%</b>

\*Lancement du fonds le 29/09/2017  
 \*\*Composé d'indices représentatif du profil de risque de la stratégie Gay-Lussac Europe Flex  
 Source : Bloomberg  
 Les performances réalisées par le passé ne préjugent pas des résultats futurs ni de la réalisation des objectifs des différents produits. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

**ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE**

	Gay-Lussac Europe Flex* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,86	6,46
Note Sociale	6,58	5,96
Note de Gouvernance	6,76	6,35
Note ESG**	<b>7,46</b>	<b>7,13</b>

\*Sont pris uniquement en compte dans l'analyse extra-financière du portefeuille, les titres vifs (actions et obligations corporate). Les notes sont pondérées en fonction des pourcentages d'allocation dans les titres vifs.  
 \*\*La note ESG n'est pas une moyenne équipondérée des critères ESG, mais une moyenne pondérée en fonction des critères les plus pertinents pour chaque entreprise en portefeuille, selon son industrie et son sous-secteur.

Taux de couverture Gay-Lussac Europe Flex : 97,5% (31,0% MSCI + 66,5% analyse interne)  
 Taux de couverture de l'univers d'investissement : 89,7% (87,8% MSCI + 2,1% analyse interne)

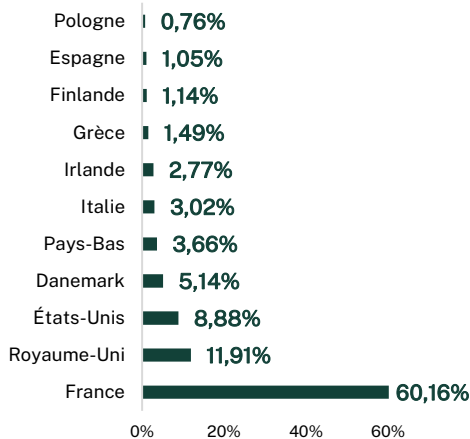
Principles for Responsible Investment  
Première signature des UN-PRI en 2010

TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES  
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

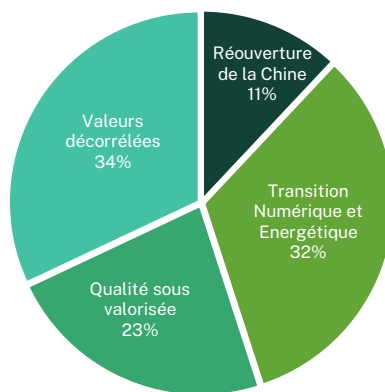
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

Membre du forum de la TNFD depuis 2021

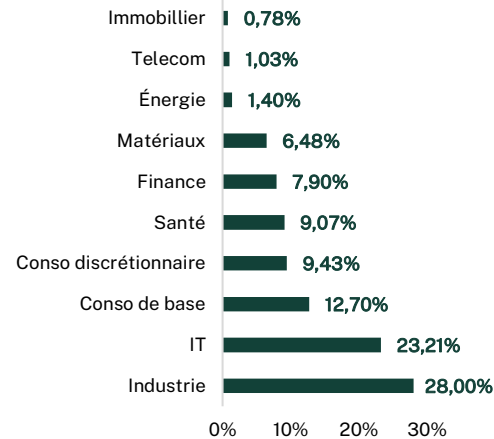
**RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE (sur la part investie)**  
Source : Bloomberg



**RÉPARTITION PAR THEME D'INVESTISSEMENT**  
Source : Bloomberg



**RÉPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)**  
Source : Bloomberg



**PROCESSUS DE GESTION**

- Deux critères défensifs, **Low Volatility** et **Low Beta**, un critère de performance, **Momentum**, un filtre d'exclusions sectorielles et normatives 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, stratèges, 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 et extra-financière des sociétés.
- Construction et suivi du portefeuille en budget de risque et suivi des controverses ESG.

**OBJECTIFS DE GESTION**

Le FCP a pour objectif de rechercher, au travers d'une allocation d'actifs discrétionnaire et la sélection de titres, une **performance annualisée nette supérieure à 5%** après prise en compte des frais courants, **sur une période supérieure à 5 ans**, par un placement à dominante actions investi sur les marchés des pays de l'Union Européenne et de l'OCDE.

**EQUIPE DE GESTION**

Louis de FELS	Thibaut MAISSIN
Hugo VOILLAUME, CFA	Arthur BERNASCONI
Guillaume BUHOURS	Emmanuel GABAÏ
Paul EDON	

**INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DE RISQUE (ISR)**



## Commentaire macro-économique

Le mois d'avril a été marqué par une légère surperformance des indices européens face aux américains : CAC 40 +2,31%, STOXX 600 +1,92% et S&P 500 +1,46%. Notons une fois de plus que ces indices ont été tirés par un nombre restreint de valeurs. Dans ce contexte, les petites capitalisations ont continué de sous-performer : MSCI Europe Micro Cap +0,39%, CAC Small -1,01%.

En Europe, l'inflation s'est établie au global à 7% pour la zone euro, avec quelques disparités selon les pays. Si ce chiffre met fin à cinq baisses mensuelles consécutives, sa composante cœur a néanmoins surpris positivement en ralentissant à 5,6%. Plus en amont, l'indice des prix à la production a lui aussi reculé à 51,6, ce qui est de bon augure quant à une décélération prochaine de l'inflation. Cela rassure quant à l'efficacité de la politique monétaire restrictive, avec des indicateurs d'activité qui eux aussi continuent de souligner le ralentissement économique. En effet, l'indice PMI manufacturier s'est encore affiché en zone de contraction. Si en fin de mois, Fitch a dégradé d'un cran la note de la dette souveraine française, on peut également souligner que la dette de la zone euro est tombée à 91,5% du PIB en 2022, soit une amélioration de quatre points sur un an.

Aux États-Unis, les débats s'accroissent autour du plafond de la dette. Un plan républicain de réduction des dépenses publiques de 4 500 milliards de dollars sur les dix prochaines années a été voté par la chambre des représentants, mais les débats doivent se poursuivre. Le taux d'inflation PCE (indicateur le plus suivi par la Fed) a poursuivi son ralentissement en mars (+4,2% en glissement annuel contre +5,1% en février) mais cela ne se fait que très lentement pour la partie sous-jacente (+4,6% en glissement annuel contre +4,7%). La politique américaine de resserrement monétaire confirme encore ses résultats, avec un ISM manufacturier certes au-delà des attentes (47,1 vs 46,6 attendus), mais toujours en territoire de contraction. En toute fin de mois, JP Morgan a racheté First Republic Bank, confrontée elle aussi à un problème de défiance après des retraits conséquents au premier trimestre. Dans ce contexte, le marché anticipe une dernière hausse de 25 points de base de la Fed.

### RATIOS CLÉS

Source : Bloomberg

Exposition brute actions	76,32%
Futures et options	-21,78%
Exposition nette actions	54,53%
Obligations	1,21%
Arbitrage / OPA (Actions)	6,20%
Liquidités, monétaire, arbitrage	16,27%
Performance mensuelle <b>Part A</b>	0,30%
Performance mensuelle <b>Part I</b>	0,18%
Nombres de lignes	52
PER médian 2023	15,78
VE/CA médian 2023	1,32
VE/EBIT médian 2023	11,16

### CINQ PREMIERES POSITIONS

Source : Bloomberg

Nom	% actif net
RELX	4,83%
NEURONES	4,07%
NOVO NORDISK	3,92%
BERKSHIRE HATHAWAY	3,16%
INFOTEL	3,12%

### RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

Source : Bloomberg

Nom	% Actif net
Plus de 4 Mds €	38,08%
De 500 M€ à 4 Mds €	32,29%
Moins de 500 M€	29,64%
Capitalisation moyenne (M€)	71 984
Capitalisation médiane (M€)	1 036

## Commentaire de gestion

Nous maintenons une vision prudente quant à la poursuite de la performance des indices large caps actions par rapport à une situation macroéconomique qui demeure tendue. Dans cette optique, nous avons renforcé notre exposition aux taux investment grade à presque 14% du fonds, notamment grâce à des futurs bund 10 ans. Notre poche short sur l'Eurostoxx 50 s'élève à environ 22% et témoigne de notre prudence quant à la surperformance trop marquée des méga caps par rapport aux small caps.

Du côté des achats, nous avons initié des lignes **London Stock Exchange Group (LSEG)** et **Heineken**, et nous nous sommes renforcés dans **Sword**. Le **LSEG** a publié de bons résultats au premier trimestre, comprenant une croissance de la division « data & analytics » de 7,1%. Depuis l'acquisition de Refinitiv en 2019, cette activité est devenue la pierre angulaire du groupe qui représente aujourd'hui les deux tiers du chiffre d'affaires et offre un levier opérationnel fort. Malgré des volumes de bière en baisse organique de 3%, **Heineken** a réussi à compenser cet impact négatif grâce à un effet prix plus que positif. Le management a d'ailleurs réitéré sa confiance dans l'accomplissement d'un EBIT en croissance entre 5% et 9% en organique. La société dirigée par Jacques Mottard, **Sword Group**, a encore réalisé un trimestre de très bonne facture avec un niveau de croissance organique élevé à 22,2%. La marge d'EBITDA se maintient à 12%, soit un niveau remarquable considérant la forte dynamique du chiffre d'affaires.

Du côté des ventes, nous avons cédé nos titres **Thule**, société suédoise spécialisée dans la conception d'équipements de loisirs tels que les sacs ou les malles de toit. Malgré un premier trimestre en forte baisse (-31% de croissance organique), le management a réussi à rassurer le marché quant aux perspectives. Toutefois, nous pensons que les risques de ralentissement restent encore trop élevés à moyen terme.