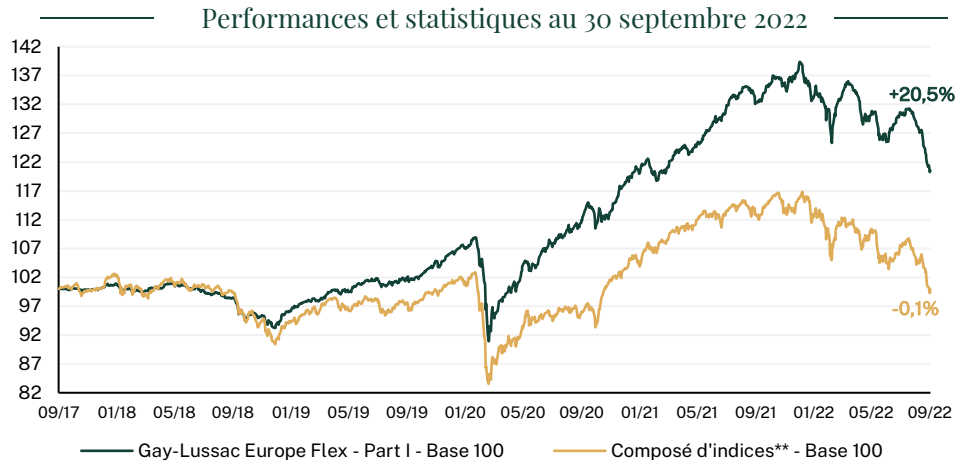


INFORMATIONS GENERALES

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)	174,38€
Valeur Liquidative (Part I)	12 053,41€
Date de création (Part A)	29-sept-17
Date de création (Part I)	29-sept-17
Actif Net	65,56 M€



Valeurs à 3 ans (Données Quantalys)	Gay-Lussac Europe Flex
Volatilité	8,50%
Max Drawdown	-16,54%
Beta	0,61
Sharpe Ratio	0,74

	1M	2022	2021	2020	2019	2018	Lancement*
Part A	-6,7%	-14,0%	16,3%	11,0%	12,1%	-6,8%	16,3%
Part I	-6,6%	-13,5%	17,6%	11,5%	12,9%	-6,1%	20,5%

*Lancement du fonds le 29/09/2017

**Composé d'indices représentatif du profil de risque de la stratégie Gay-Lussac Europe Flex

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

	Gay-Lussac Europe Flex* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,77	6,42
Note Sociale	6,34	5,32
Note de Gouvernance	6,43	6,41
Note ESG**	7,57	7,16

*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 équilibrée 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 : 100% (40% MSCI + 60% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 89,5% (87,8% MSCI + 2,1% analyse interne)

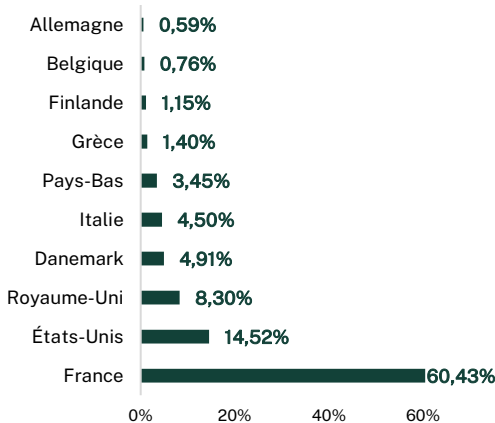
Principles for Responsible Investment
Première signature des UN-PRI en 2010

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

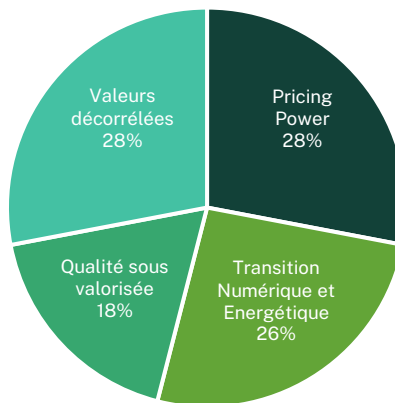
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

Membre du forum de la TNFD depuis 2021

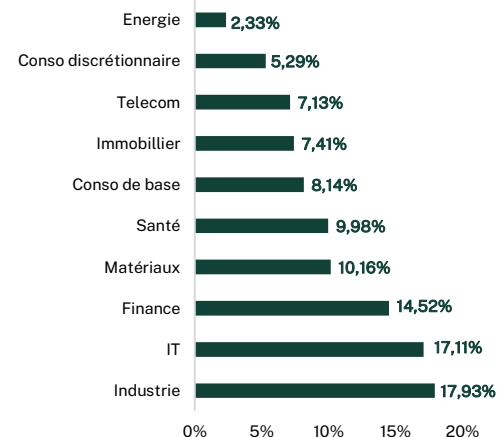
REPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



REPARTITION PAR THEME D'INVESTISSEMENT



REPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)



PROCESSUS DE GESTION

- Deux critères défensifs, **Low Volatility** et **Low Beta**, un critère de performance, **Momentum**, un filtre d'exclusion 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	

EXPOSITION AU RISQUE



Commentaire macro-économique

Le mois de septembre a été marqué par une baisse prononcée des marchés toutes zones géographiques confondues, dans un contexte économique, monétaire et géopolitique toujours tendu : S&P 500 -9,21%, STOXX 600 -6,47%, CAC 40 -5,83%.

En Europe, les tensions inflationnistes persistent, avec un taux d'inflation de 10% en zone euro, en accélération par rapport au mois d'août (9,1%). Les vingt-sept se sont réunis pour tenter de contenir la hausse des factures énergétiques (les prix sur les contrats un mois européen sur le gaz ayant atteint plus de 270€/MWh fin août), sans pour autant parvenir à déminer de nombreux points de désaccord sur sa mise en œuvre, notamment sur le gaz russe. Les indices PMI sont restés en zone de récession, à 48,5 pour le manufacturier et 48,9 pour les services. Dans ce contexte, la BCE a poursuivi son resserrement monétaire en augmentant ses taux de 75 points de base. Par ailleurs, le mois de septembre a été marqué par deux épisodes politiques majeurs. L'Italie a élu sa nouvelle présidente du Conseil, Giorgia Meloni, leader du parti Fratelli d'Italia, dont le discours prône une révision des traités pour davantage de souveraineté économique. Au Royaume-Uni, la nouvelle première ministre a directement échaudé les marchés avec son projet de mini-budget mal financé. En réaction, les secousses sur les marchés obligataires et monétaires ont suscité une intervention d'urgence de la Banque d'Angleterre, illustrant bien la fébrilité actuelle des investisseurs.

Aux Etats-Unis, les indices économiques restent bien mieux orientés, avec un ISM des services à 56,9 et à 52,8 pour le manufacturier. Les créations d'emplois restent également dynamiques avec un taux de chômage de 3,7%. Dans ce contexte la FED a de nouveau augmenté ses taux de 75 points de base (après deux hausses similaires en juin et juillet). Les taux directeurs sont à des niveaux inédits depuis 2008, s'établissant désormais entre 3% et 3,25%. La dynamique devrait rester soutenue et les projections de la FED laissent à penser que ces taux devraient être supérieurs à 4% à la fin de l'année. Depuis le mois de juin, l'inflation est restée proche de ses plus hauts d'il y a 40 ans. En août, sur un an, l'indice global des prix (CPI) a atteint 8,3%, au-delà du niveau attendu (8%). Les prix à la consommation (hors énergie et alimentation) ont augmenté de 0,6%, soit deux fois plus qu'en juillet. Le dollar a continué de s'apprécier face aux principales devises étrangères, entraînant notamment une intervention de la banque centrale japonaise pour soutenir le Yen et des craintes sur l'endettement de certains pays émergents.

RATIOS CLES

Exposition brute actions	66,83%
Futures et options	-15,93%
Exposition nette actions	50,90%
Obligations	1,79%
Arbitrage / OPA (Actions)	9,14%
Liquidités, monétaire, arbitrage	22,25%
Performance mensuelle Part A	-6,65%
Performance mensuelle Part I	-6,60%
Nombres de lignes	46
PER médian 2022	15,44
VE/CA médian 2022	1,16
VE/EBIT médian 2022	11,48

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
PEPSICO	3,32%
NOVO NORDISK	3,28%
RELX	3,25%
VIVENDI	3,16%
ROBERTET	3,00%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% Actif net
Plus de 4 Mds €	38,65%
De 500 M€ à 4 Mds €	39,74%
Moins de 500 M€	21,60%
Capitalisation moyenne (M€)	63 614
Capitalisation médiane (M€)	961

Commentaire de gestion

Ce mois-ci, nous avons mis en avant des sociétés de qualité dont la valorisation a atteint des niveaux historiquement bas. Le fabricant de pneumatiques français **Michelin** en est un exemple frappant. Même lors de la crise de 2008/2009, le cours de bourse de **Michelin** n'avait pas affiché une décote par rapport à ses fonds propres contrairement à aujourd'hui. Le constructeur automobile français **Stellantis** affiche également des ratios de valorisation particulièrement faibles malgré des qualités fondamentales évidentes. La décote par rapport aux fonds propres atteint près de 50% et le Free Cash Flow yield plus de 20% pour 2022. Pourtant, le groupe franco-italien publie des niveaux de rentabilité équivalents à ceux des acteurs premiums et dispose d'un carnet de commandes plein pour les six prochains mois.

Du côté des ventes, nous avons cédé nos lignes **Bakkafrost** et **Geberit**. Le gouvernement norvégien a récemment annoncé une nouvelle taxation extraordinaire sur les profits de l'industrie du saumon. Dans le détail, le gouvernement pourrait proposer une nouvelle taxe sur les rentes de ressources (i.e. le droit d'utiliser les fjords pour les parcs aquacoles) portant le taux d'imposition total à plus de 60% sur les bénéfices. **Bakkafrost** a émis un communiqué indiquant que les politiciens des Iles Féroé pourraient évoluer dans le même sens. Nous avons préféré couper notre position face à ce risque. Le titre **Geberit** présentait encore un risque de baisse malgré une contre-performance supérieure à -40% depuis le début de l'année. En effet, le ralentissement du secteur de la construction en Europe et surtout en Allemagne en 2023 n'est toujours pas totalement intégré dans le cours actuel selon nous.