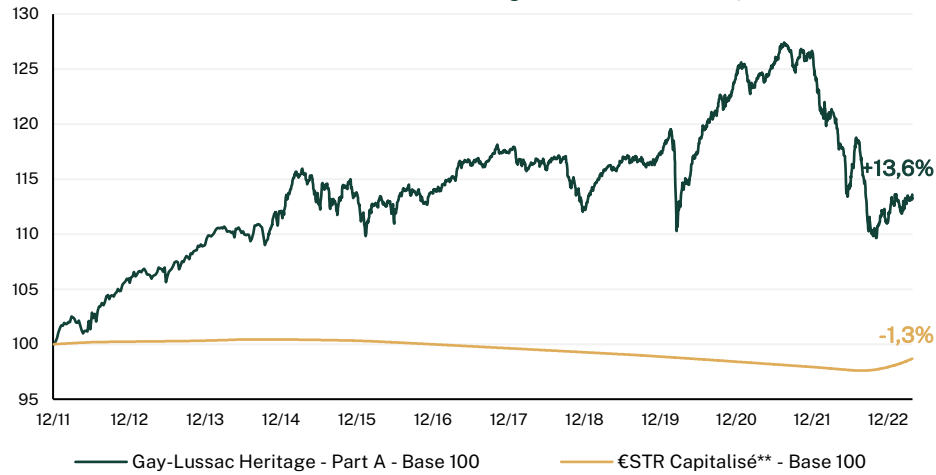


**INFORMATIONS GENERALES**

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part A)	FR0010883017
Code ISIN (Part I)	FR0010887166
FCP Eligible au PEA	Non
FCP Eligible au PEA/PME	Non
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part A	1,00% de l'actif net
Frais de Gestion Part I	0,60% de l'actif net
Commission de surperformance (High Water Mark)	15% TTC de la perf annuelle au-delà de 2%
Droits d'entrée	2% maximum
Droits de sortie (acquis au FCP)	Néant
Valeur Liquidative (Part A)	<b>171,70€</b>
Valeur Liquidative (Part I)	<b>1 785,82€</b>
Date de création (Part A)	9-jun-10
Date de création (Part I)	9-jun-10
Actif Net	<b>25,89 M€</b>

**Performances et statistiques au 28 avril 2023**



	1M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	Lancement
<b>Part A</b>	0,4%	<b>2,3%</b>	-12,4%	1,8%	6,1%	4,3%	-4,3%	3,3%	0,0%	<b>14,5%</b>
<b>Part I</b>	0,5%	<b>2,5%</b>	-12,0%	2,1%	6,4%	4,7%	-4,0%	3,6%	0,3%	<b>19,1%</b>
<b>€STR Capi**</b>	0,2%	<b>0,8%</b>	-0,0%	-0,5%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,3%	<b>-0,2%</b>

\*Performances affichées depuis le 31/12/2011  
 \*\*L'€STR étant devenu le taux d'intérêt interbancaire de référence du marché en zone euro, ce dernier devient l'indice de référence du FCP Gay-Lussac Heritage au 01/01/2022.  
 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\***

Note Environnementale	7,20/10
Note Sociale	5,42/10
Note de Gouvernance	6,27/10
Note ESG**	<b>7,26/10</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.

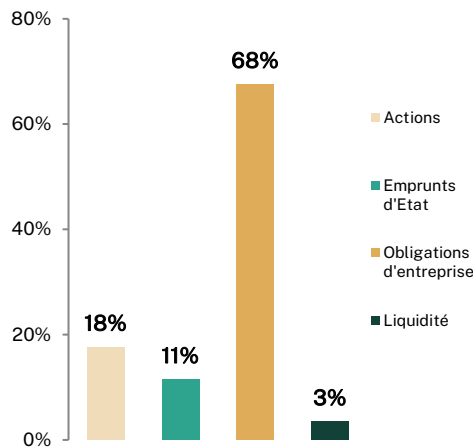
\*\*La note ESG n'est pas une moyenne équipondérée des critères ESG, mais une moyenne pondérée en fonction des critères les plus pertinents pour chaque entreprise en portefeuille, selon son industrie et son sous-secteur.

Taux de couverture : 97,8% (85,4% MSCI + 12,4% analyse interne)



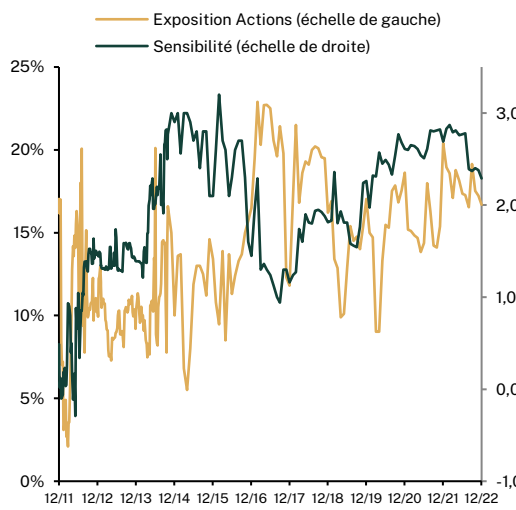
**EXPOSITION NETTE**

Source : Bloomberg



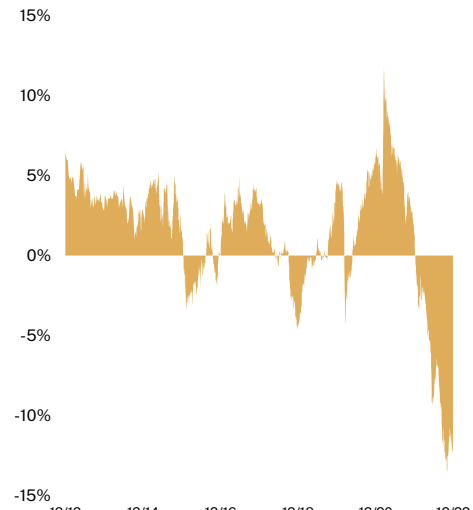
**EXPOSITION PAR ACTIONS ET SENSIBILITÉ**

Source : Bloomberg



**PERFORMANCES GLISSANTES SUR 1 AN**

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, 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 et extra-financière des sociétés.
- Construction et suivi du portefeuille en budget de risque et suivi des controverses ESG.

**OBJECTIFS DE GESTION**

L'objectif du fonds est la réalisation d'une **performance annualisée, supérieure à l'€STER Capitalisé +2%** pour une durée de détention minimale conseillée de 3 ans.

**ÉQUIPE 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.

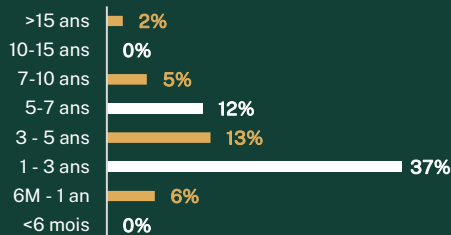
**RATIOS CLÉS**

Source : Bloomberg

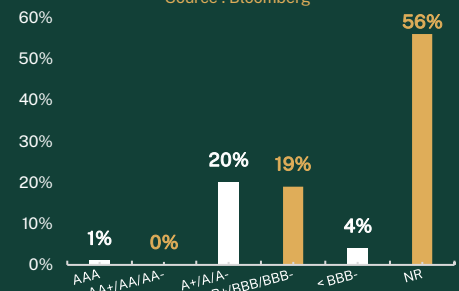
Exposition au risque Actions	17,61%
Sensibilité obligataire estimée	2,22
Exposition au risque Dollar US	0,00%
Volatilité (ex-post) (3 ans)	3,96%

**RÉPARTITION PAR MATURITÉ**

Source : Bloomberg


**RÉPARTITION PAR NOTATION CRÉDIT**

Source : Bloomberg




---

**Commentaire de gestion**


---

Les politiques de resserrement monétaire confirment leurs résultats de part et d'autre de l'Atlantique. Les PMI manufacturiers restent tous deux en zone de contraction. La composante cœur de l'inflation européenne a surpris positivement en ralentissant à +5,6% et le taux d'inflation PCE (indicateur le plus suivi par la Fed) a poursuivi son ralentissement en mars à +4,2%. Dans ce contexte, le marché anticipe une dernière hausse de 25 points de base de la FED. La BCE devrait quant à elle rester *hawkish* mais avec une opinion plus tempérée.

Concernant la poche obligataire, nous avons vendu notre ligne **Elis 2026**. Malgré la résistance de l'activité d'**Elis** et de sa génération de cash dans des contextes compliqués (covid, inflation ..), nous pensons que son niveau de dette sera un poids lorsque la société devra se refinancer.

Concernant la poche actions, nous avons cédé nos titres **Thule**, société suédoise spécialisée dans la conception d'équipements de loisirs tels que les sacs et 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. Nous avons allégé nos lignes **Stef** et **Marr** en lien avec notre processus de gestion en budget de risques. Ces mouvements ne remettent en effet pas en cause notre vision fondamentale positive sur ces valeurs