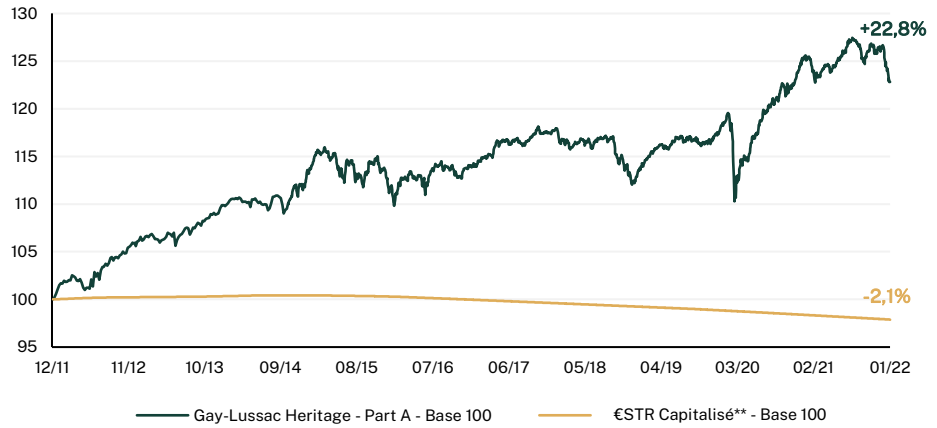


INFORMATIONS GENERALES

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)	185,64€
Valeur Liquidative (Part I)	1 921,20€
Date de création (Part A)	9-jun-10
Date de création (Part I)	9-jun-10
Actif Net	29,26 M€

Performances et statistiques au 31 janvier 2022



	1M	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014*	Lancement
Part A	-3,0%	1,8%	6,1%	4,3%	-4,3%	3,3%	0,0%	1,6%	2,7%	23,8%
Part I	-3,0%	2,1%	6,4%	4,7%	-4,0%	3,6%	0,3%	1,8%	3,0%	28,1%
€STR Capi**	-0,1%	-0,5%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,3%	-0,1%	0,1%	-1,0%

*FCP créé le 9 juin 2010

**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.

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

Note moyenne pondérée E	6,65/10
Note moyenne pondérée S	5,44/10
Note moyenne pondérée G	5,32/10
Note moyenne ESG* du portefeuille	6,55/10

*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 MSCI: 82% / Taux de couverture interne: 18% / Taux de couverture totale: 100%
L'analyse extra-financière du fonds ne prend en compte que les actions et les obligations d'entreprise.

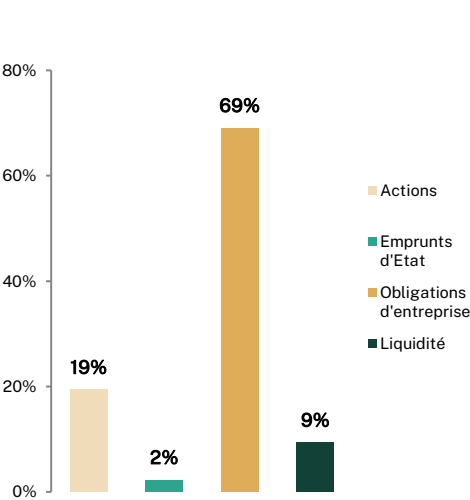
PRI Principles for Responsible Investment
Première signature des UN-PRI en 2010

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

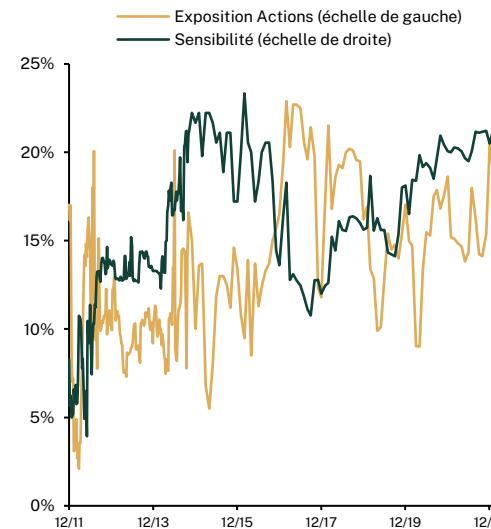
Finance for Biodiversity Pledge
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

TNFD
Membre du forum de la TNFD depuis 2021

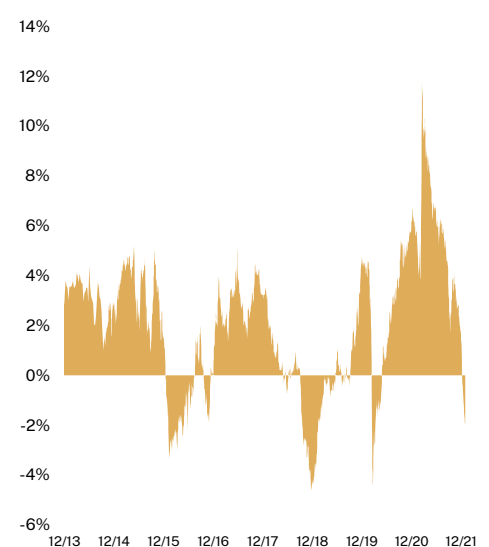
EXPOSITION NETTE



EXPOSITION PAR ACTIONS ET SENSIBILITE



PERFORMANCES GLISSANTES SUR 1 AN



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, 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'€STR Capitalisé +2%** pour une durée de détention minimum conseillée de 3 ans.

EQUIPE DE GESTION

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

EXPOSITION AU RISQUE



Commentaire macro-économique

Le mois de janvier a été marqué par le retour de l'aversion au risque sur les marchés, en particulier envers les valeurs « de croissance » après le changement de paradigme de la FED. Les principaux indices s'affichent ainsi en recul sur le mois : S&P 500 -5,17%, CAC 40 -2,04%, STOXX 600 -3,81%.

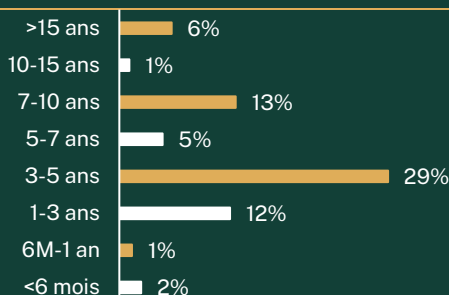
La croissance européenne a retrouvé son niveau d'avant crise (+5,2%) porté par les dynamiques positives en France (+7%) ou encore en Espagne. En Allemagne, le résultat est un peu plus contrasté, avec une inflation qui reste sur un rythme de décélération plus faible (+4,9%) qu'anticipé (+4,4%). Sur le plan politique, la fin du mois a acté une certaine stabilité. En Italie, le Président Sergio Mattarella a été réélu Président, permettant de maintenir Mario Draghi à la tête du gouvernement malgré des désaccords au sein de la coalition. La prochaine échéance politique majeure sera l'élection présidentielle française en avril. C'est au niveau monétaire que les discussions s'animent. Le scénario central de la BCE reste identique à celui de fin 2021 : pas de hausse de taux avant 2023 à condition que l'inflation se stabilise sur la cible de 2% à moyen-terme. En revanche, ce n'est pas spécialement l'avis des investisseurs. En effet, d'après les contrats swaps, le marché table sur une remontée des taux directeurs de 25 points de base d'ici la fin 2022, soit un scénario légèrement plus agressif que le message de la BCE. Le marché semble s'interroger sur la différence de réactions entre la BCE et la FED. Néanmoins, il faut bien comprendre que l'écart des politiques monétaires entre la BCE et la FED tient avant tout de la disproportion du prix du gaz dans l'inflation européenne, tandis que l'inflation américaine est plus structurelle. Durcir la politique monétaire en réponse au choc énergétique rappellerait l'amère expérience vécue par la BCE en 2011. Face à ce choc exogène, la BCE n'a en effet aucune emprise et les discussions restent par ailleurs ouvertes entre Moscou et Washington. La question géopolitique restera un facteur d'incertitude, le temps de pouvoir se convaincre que le conflit ne dégènera pas.

Aux Etats-Unis, la publication du PIB au 4ème trimestre 2021 a bien témoigné du rebond vigoureux de la croissance américaine (+6,9%). La croissance américaine continue de reposer sur des bases solides, en témoigne une progression notable de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises. Le marché du travail reste quant à lui bien orienté, point qui contribue à inciter la FED à accélérer la hausse de ses taux directeurs. Néanmoins, les indicateurs récents témoignent d'une activité moins vigoureuse au début 2022, marquée par le retour des cas de COVID, une persistance de l'inflation et une relance budgétaire de moindre ampleur. Sur ce point, les statistiques qui seront publiées sur le marché du travail et l'inflation dans les prochaines semaines devraient permettre d'obtenir plus de clarté concernant le rythme de sortie de la FED. Les membres du FOMC ont continué de durcir leurs positions, ce à quoi le marché a réagi, tablant désormais sur 5 remontées de taux de 25 points de base en 2022 contre 3 en début de mois. Néanmoins, l'aversion au risque en fin de mois est venue du discours de certains membres du FOMC qui ont envisagé une réduction du bilan de la FED assez rapide, potentiellement dès cet été. En attendant plus de clarté, les membres de la FED continuent tour à tour leur exercice d'équilibriste afin de « tester » la réaction des marchés face aux divers outils à disposition de la banque centrale. Dans ce contexte, le 10 ans américain s'est fortement apprécié de c.18% en janvier, terminant le mois à 1,78%.

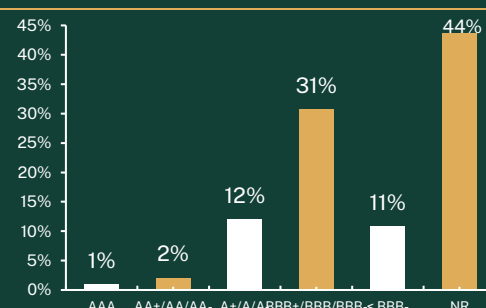
RATIOS CLES

Exposition au risque Actions	19,37%
Sensibilité obligataire estimée	2,83
Exposition au risque Dollar US	0,01%
Volatilité (ex-post) (3 ans)	2,33%

REPARTITION PAR MATURITE



REPARTITION PAR NOTATION CREDIT



Commentaire de gestion

La hausse des taux longs (+45,9pb du 13 décembre 2021 au 31 janvier 2022 sur l'OAT français) a éprouvé la durée des portefeuilles obligataires en janvier. Grâce à une durée limitée de 2,8 et une exposition corporative à plus de 95% de la poche obligataire, l'impact de pentification de la courbe des taux a été contenu.

Nous sommes également investisseurs d'une obligation **Orpea** (c. 1,8% de l'actif net au 31/12/21) qui a souffert du scandale lié à la parution de l'enquête « Les Fossoyeurs ». Avec une perte de -10,60% sur le mois, cette obligation a coûté presque 20pb de performance négative au fonds sur le mois. Nous n'avons pour l'instant pas vendu l'obligation car nous jugeons que les covenants de la société ne seront pas dépassés et que l'immobilier reste un collatéral solide à la dette du groupe.

Nous avons d'ailleurs remplacé plusieurs obligations arrivant à maturité en janvier par des titres de crédits avec des durations limitées. A ce titre, nous avons initié une ligne dans une obligation **Argan** horizon 2026. Nous sommes persuadés que le rendement supérieur à 1,20% est attractif au vu des qualités fondamentales de la société. Fort d'un patrimoine d'immobilier logistique de 3,75Mds€, la foncière française présente un ratio de LTV (Loan-to-Value) maîtrisé de 43% qui devrait même légèrement baisser de 1pt en 2022. Le taux d'occupation de 99% témoigne du déséquilibre entre l'offre et la demande sur le marché des entrepôts logistiques en Europe de l'Ouest ainsi que de la visibilité de l'activité future de **Argan**.

Concernant la poche actions, nous avons réduit notre exposition aux valeurs à forte valorisation dans le contexte de rotation sectorielle. Les lignes **ASML** et **MIPS** ont été cédées et la position **Aubay** a été réduite.