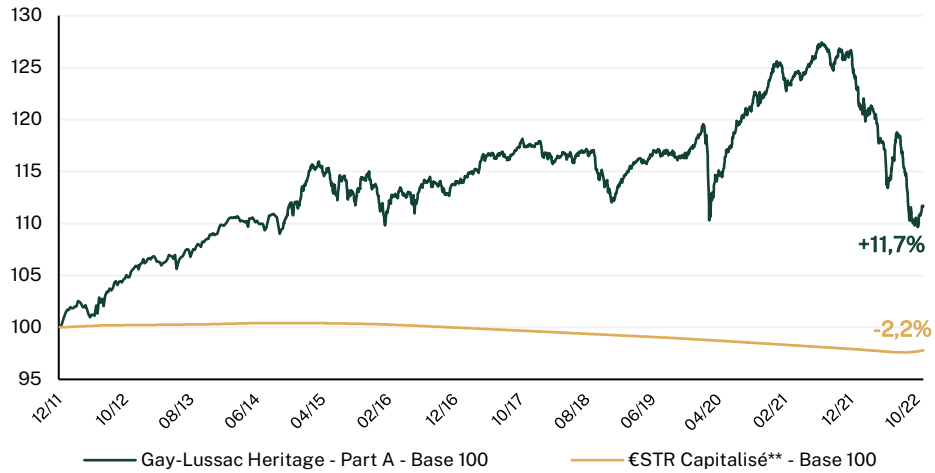


INFORMATIONS GENERALES

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)	168,82€
Valeur Liquidative (Part I)	1 752,95€
Date de création (Part A)	9-jun-10
Date de création (Part I)	9-jun-10
Actif Net	22,90 M€

Performances et statistiques au 30 novembre 2022



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
Part A	1,3%	-11,8%	1,8%	6,1%	4,3%	-4,3%	3,3%	0,0%	1,6%	12,6%
Part I	1,4%	-11,5%	2,1%	6,4%	4,7%	-4,0%	3,6%	0,3%	1,8%	16,9%
€STR Capi**	0,1%	-0,2%	-0,5%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,3%	-0,1%	-1,1%

*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.

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE*

Note Environnementale	7,13/10
Note Sociale	5,81/10
Note de Gouvernance	6,07/10
Note ESG**	7,01/10

*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 : 96,1% (81,3% MSCI + 14,8% analyse interne)

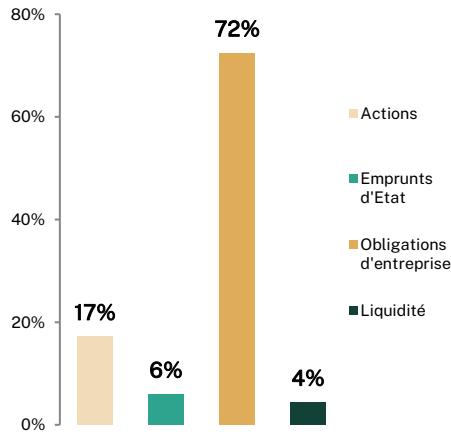


Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

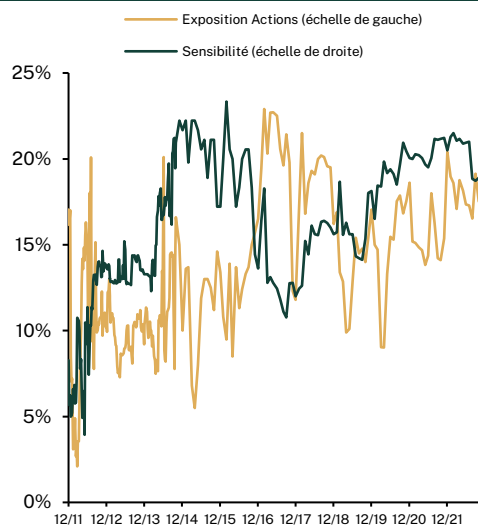


Membre du forum de la TNFD depuis 2021

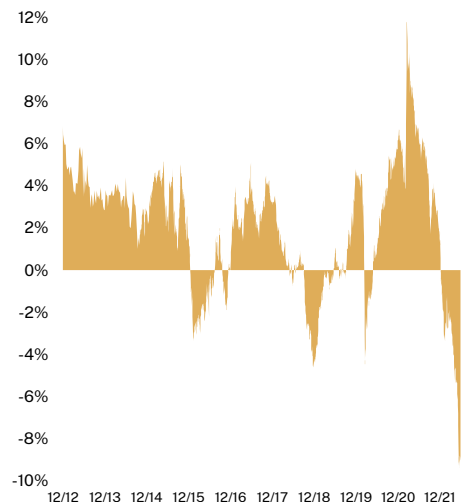
EXPOSITION NETTE



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'€STER Capitalisé +2%** pour une durée de détention minimale conseillée de 3 ans.

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

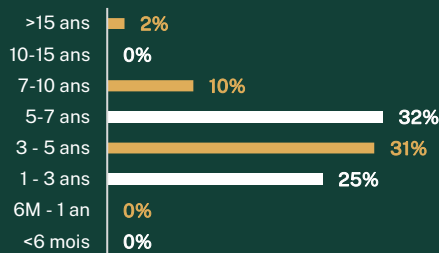
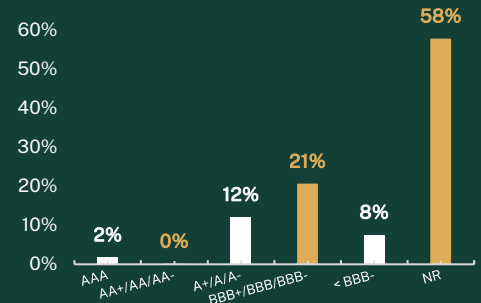
Le mois de novembre a été marqué par un net rebond des indices boursiers : CAC 40 +7,58%, STOXX 600 +6,89%, S&P 500 +5,52%.

En Europe, une certaine discordance politique s'observe vis-à-vis des questions énergétiques et industrielles. Le sujet du plafonnement des prix du gaz n'a pas abouti et la réponse européenne au plan américain « Inflation Reduction Act » n'émerge pas. D'un point de vue de l'activité économique, les PMI de novembre confirment un ralentissement de l'activité en zone euro, toutefois moindre que craint initialement. L'indice PMI manufacturier est ainsi ressorti à 47,3 contre 46 attendus, et celui des services a atteint 48,6 contre 48 attendus. La Présidente de la BCE, Christine Lagarde, a tempéré les attentes des investisseurs quant à un éventuel ralentissement du resserrement monétaire. Selon elle, l'inflation n'aurait pas encore atteint son pic en zone euro, justifiant ainsi une poursuite des hausses de taux directeurs. Ces commentaires avaient donné lieu à une reprise du mouvement haussier sur les taux souverains, qui finissent néanmoins le mois plus bas qu'ils ne l'avaient commencé : le dix ans allemand termine à 1,89%, le français à 2,40% et l'italien à 3,87%.

Aux États-Unis, un premier signal positif est apparu avec un début de ralentissement de l'inflation (CPI 7,7% en octobre vs 7,9% attendus), qui a contribué à la hausse des marchés. Plus tôt dans le mois, plusieurs membres de la FED avaient eux aussi évoqué un assouplissement monétaire moins rapide que ce qu'anticipait le marché. Selon certains de ses gouverneurs, une baisse des taux pouvait attendre 2024, le temps d'ancrer l'inflation à un niveau proche de la cible de 2%, accompagnée de la réduction de la taille du bilan de la banque centrale. Ces éléments de « forward guidance » tempéraient l'optimisme des analystes et allaient par ailleurs en faveur du maintien d'un dollar fort. Néanmoins, en toute fin de mois, Jerome Powell a tenu un discours moins sévère, en évoquant un ralentissement du rythme de la hausse des taux, laissant espérer une hausse de « seulement » cinquante points de base à la prochaine réunion. En attendant, les conséquences du durcissement monétaire continuent de se matérialiser dans l'économie, notamment via la contraction du secteur immobilier. Plusieurs entreprises, d'abord dans la technologie mais pas uniquement, ont annoncé des plans de licenciements, ce qui peut être perçu comme un probable ralentissement à venir de l'inflation salariale.

RATIOS CLES

Exposition au risque Actions	17,19%
Sensibilité obligataire estimée	2,38
Exposition au risque Dollar US	0,00%
Volatilité (ex-post) (3 ans)	3,70%

REPARTITION PAR MATURITE

REPARTITION PAR NOTATION CREDIT


Commentaire de gestion

Du côté actions, nous avons pris des profits sur des lignes ayant bien performé. A ce titre, nous avons allégé notre ligne **Boiron** et avons cédé nos titres **Edenred**. Concernant **Boiron**, la visibilité du business model - post déremboursement de l'homéopathie - s'éclaircit progressivement permettant d'être optimiste quant aux prochains exercices. La baisse d'environ 20M€ des ventes liée aux tests COVID en 2023 devrait être plus que compensée par la fin de la contraction des volumes sur l'homéopathie et l'arrivée des nouveaux produits. La situation de trésorerie nette de 242M€ est également très confortable et offre un aspect décorrélaté à la valeur. **Edenred**, dont l'activité est structurellement portée par l'inflation et la hausse des taux, a affiché des objectifs ambitieux lors de son Capital Market Day. La société vise une croissance organique annuelle de l'EBITDA supérieure à 12% et un taux de conversion annuel Free-cash-flow / EBITDA au-delà des 70%.

Du côté obligataire, nous jugeons que les rendements des Treasuries 10 ans, supérieurs à 4,20%, commencent à redevenir attractifs. Nous avons donc commencé à acquérir des bons du trésor américain à maturité 2 et 10 ans. Nous renforcerons nos positions si l'inflation outre-Atlantique ne s'exacerbe pas et n'oblige dès lors pas la Fed à mener une politique plus hawkish. Concernant le crédit investment grade, nous voyons également de nombreuses opportunités intéressantes mais privilégions pour l'instant les govies américaines dont les rendements nous semblent, à ces niveaux, relativement plus attractifs.