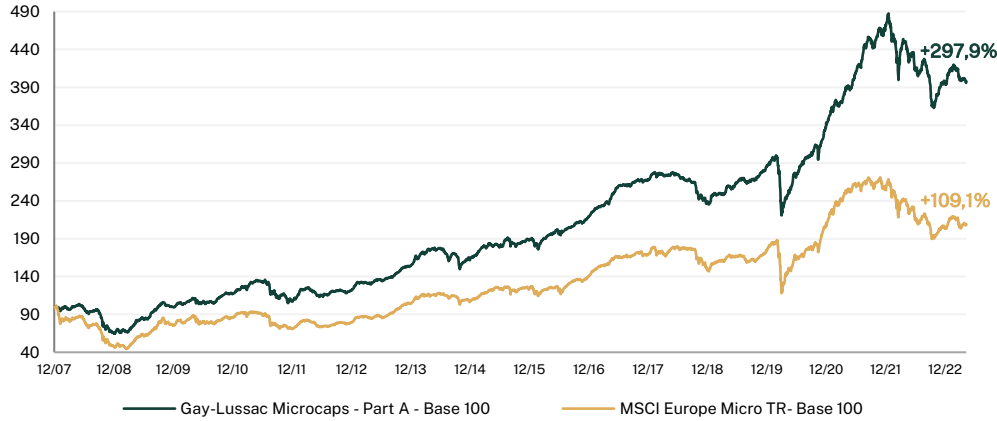


**INFORMATIONS GENERALES**

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part A)	FR0010544791
Code ISIN (Part I)	FR0011672757
Code ISIN (Part H)	FR0013392115
Code ISIN (Part R)	FR0013430550
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part A	2,34% de l'actif net
Frais de Gestion Part I et Part H	1,20% de l'actif net
Frais de Gestion Part R	1,60% de l'actif net
Commission de surperformance (High Water Mark)	12% TTC de la perf annuelle au-delà de 7%
Droits d'entrée	2% maximum
Droits de sortie (acquis au FCP)	Néant
Éligibilité PEA	Oui
Éligibilité PEA-PME	Oui
Valeur Liquidative (Part A)	<b>596,78€</b>
Valeur Liquidative (Part I)	<b>278 284,01€</b>
Valeur Liquidative (Part H)	<b>\$171 669,57</b>
Valeur Liquidative (Part R)	<b>149,91€</b>
Date de création (Part A)	17-déc-07
Date de création (Part I)	31-déc-13
Date de création (Part H)	4-fev-19
Date de création (Part R)	1-juil-19
Actif Net	<b>96,03 M€</b>

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps	MSCI MICRO
Volatilité	10,69%	14,29%
Max Drawdown	-26,39%	-37,16%
Beta	0,83	---
Sharpe Ratio	1,16	---
Tracking Error	8,96%	---

**Performances et statistiques au 28 avril 2023**



	1M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	Lancement
<b>Part A</b>	-0,7%	<b>-0,3%</b>	-17,8%	39,5%	20,6%	21,7%	-12,1%	21,2%	16,8%	<b>297,9%</b>
MSCI Europe Micro	0,4%	<b>0,7%</b>	-23,9%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	<b>59,8%</b>
MSCI Europe Micro TR	0,8%	<b>1,5%</b>	-22,4%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	<b>109,1%</b>
<b>Part I</b>	-0,6%	<b>0,0%</b>	-16,9%	40,9%	21,5%	23,1%	-11,1%	22,4%	17,9%	<b>178,3%</b>
MSCI Europe Micro	0,4%	<b>0,7%</b>	-23,9%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	<b>68,3%</b>
MSCI Europe Micro TR	0,8%	<b>1,5%</b>	-22,4%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	<b>95,8%</b>

Indice de référence : MSCI Europe Microcap après le 27/01/2011, CAC SMALL avant cette date.  
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 Microcaps* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,20	6,06
Note Sociale	6,93	6,58
Note de Gouvernance	6,57	6,60
Note ESG**	<b>7,03</b>	<b>6,92</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 équi pondérée 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 : 86,7% (1,7% MSCI + 85,0% analyse interne)  
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 18,0% (3,1% MSCI + 14,9% analyse interne)

**PR I** Principles for Responsible Investment  
Première signature des UN-PR I en 2010

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

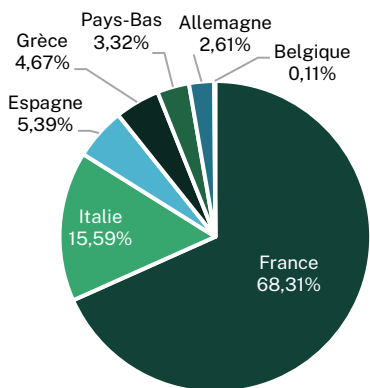
Le fonds **Gay-Lussac Microcaps** a obtenu le **label Relance** le 2 novembre 2020.

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

**TNFD**  
Membre du forum de la TNFD depuis 2021

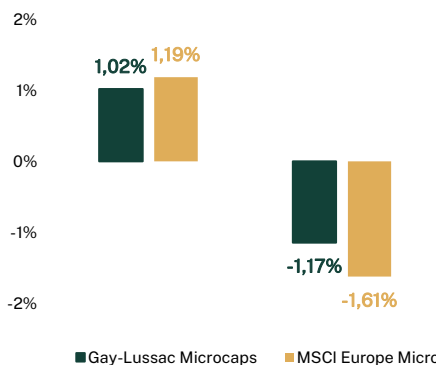
**RÉPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)**

Source : Bloomberg



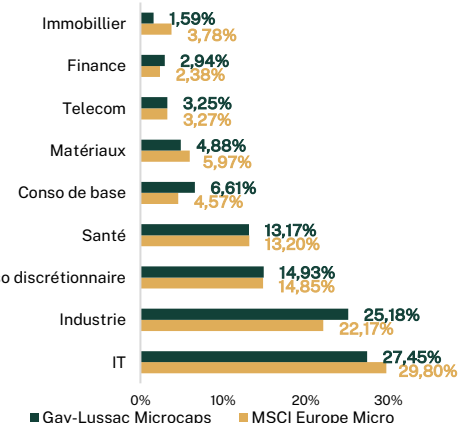
**MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS\***

\*depuis le lancement. 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, 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**

- Une performance annualisée supérieure à 7% sur un horizon d'investissement de 5 ans minimum.
- Les thèmes d'investissement définis par le Comité Macroéconomique déterminent la sélection des valeurs dans lesquelles nous investissons.

**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 CLES

Source : Bloomberg

Taux d'investissement (lignes directes)	92,98%
Nombre de lignes	57
Performance mensuelle <b>Part A</b>	-0,68%
Performance mensuelle <b>Part I</b>	-0,60%
Performance mensuelle <b>Part H</b>	-0,83%
Performance mensuelle <b>Part R</b>	-0,62%
PER médian 2023	13,15
VE/CA médian 2023	0,92
VE/EBIT médian 2023	9,39

### CINQ PREMIERES POSITIONS

Source : Bloomberg

Nom	% actif net
NEURONES	5,14%
GERARD PERRIER ELECTRIC	5,02%
CLINICA BAVIERA	5,01%
PRECIA	4,88%
SAMSE	3,55%

### REPARTITION PAR CAPITALISATION

Source : Bloomberg

Nom	% actif net
Plus de 300M€	53,15%
De 100 à 300M€	34,81%
Moins de 100M€	12,04%
Capitalisation moyenne (M€)	366,94
Capitalisation médiane (M€)	157,61

## Commentaire de gestion

Dans un contexte toujours atone pour les petites capitalisations, nous regrettons que la mécanique de flux sortant masque la qualité fondamentale des sociétés en portefeuille. Nous considérons que l'écart de performance entre grandes et petites capitalisation atteint des niveaux peu justifiés par les perspectives, la génération de trésorerie et la qualité bilancielle des sociétés sous notre couverture. Nous continuons d'appliquer notre discipline d'investissement.

Du côté des achats, nous avons notamment renforcé plusieurs lignes trop faiblement valorisées au regard de leurs perspectives, comme **Piscines Desjoyaux** ou **Voyageurs du Monde** et nous avons initié une ligne **FOPE**. Lors de sa dernière publication en décembre, le spécialiste ligérien des piscines avait déçu les attentes en raison de volumes en retrait et d'une dégradation des marges. Nous considérons que les niveaux de valorisation auxquels traitait le titre constituait une opportunité, d'autant que le groupe a continué d'investir dans son outil industriel et dispose d'une situation financière saine. Nous avons également complété notre ligne Voyageurs du Monde, dont les résultats ont mis en avant la dynamique des réservations. Le groupe dispose par ailleurs d'une trésorerie nette conséquente, mobilisable pour d'éventuelles acquisitions. Enfin, nous avons bâti une ligne en FOPE, une société italienne de bijoux haut de gamme. Nous apprécions notamment ses perspectives de développement à l'international, nécessitant peu de dépenses d'investissements.

Du côté des ventes, nous avons dû alléger notre ligne **Powersoft** afin de respecter notre processus de gestion en budget de risque, après la forte performance du cours depuis sa dernière publication. La valeur reste néanmoins bien présente dans le fonds. Toujours en respect du processus, nous avons écreté **Entersoft**, après un chiffre d'affaires en croissance de 31% au premier trimestre. Pour la même raison enfin, nous avons cédé quelques titres **Aubay** qui continue elle aussi de jouir d'une bonne dynamique avec une croissance organique de 10,3% sur le début d'année.

### PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Piscines Desjoyaux	Powersoft
Voyageurs du Monde	Entersoft
FOPE	Aubay

### TITRE DU MOIS

**BOA Concept** est un spécialiste des solutions d'intralogistique. Le groupe propose des convoyeurs modulaires et équipe de nombreuses PME/ETI ainsi que des acteurs bien établis de la logistique tels que Geodis, FM Logistics ou encore Katoon Natie. Ses solutions sont modifiables, extensibles, et peuvent s'entretenir directement par le client à moindre coût, ce qui en fait un facteur de différenciation dans les appels d'offres, en complément de l'agilité et de la rapidité d'exécution du groupe face à ses concurrents bien plus gros comme Dematic, Savoye ou Interroll. En effet, entre l'étude du projet et la mise en fonctionnement de la ligne, seulement quelques semaines peuvent passer, quand les acteurs plus établis sont souvent sur des délais de plusieurs mois.

Sur l'exercice 2022, le groupe a affiché une croissance de 35% de son chiffre d'affaires, notamment grâce à 35 nouvelles installations et 18 nouveaux clients. La marge opérationnelle a atteint 19% contre 13% en 2021, portée par effet-mix qui a favorisé la marge brute et des effets de levier opérationnel. Le groupe a complété son portefeuille technologique en acquérant RobOptic, que BOA mettra à profit dans son offre produits. La société dispose toujours d'une trésorerie nette d'environ 10 M€, mobilisable pour de nouvelles acquisitions ainsi que pour un programme de rachat d'actions. De nouveaux produits sont en développement, tout comme l'expansion vers de nouvelles zones géographiques.

Si le management s'affiche prudent sur l'exercice à venir, nous continuons d'apprécier le positionnement et l'exécution de la stratégie. Pour mémoire, depuis son introduction en bourse en 2021, BOA Concept a battu les attentes. L'objectif de 9 M€ de chiffres d'affaires initialement dévoilé lors de l'introduction en bourse, relevé plus tard à 12 M€, avait finalement été largement dépassé pour atteindre 14,8 M€ en 2021. L'exercice 2022 a été celui de la structuration, avec notamment une trentaine de nouveaux collaborateurs ainsi qu'une nouvelle ligne d'assemblage. Nous continuons ainsi d'apprécier l'histoire, qui selon nous bénéficie d'un vivier de croissance sur les « petites » et « moyennes » affaires en France mais aussi à l'étranger, où le groupe souhaite accélérer.

