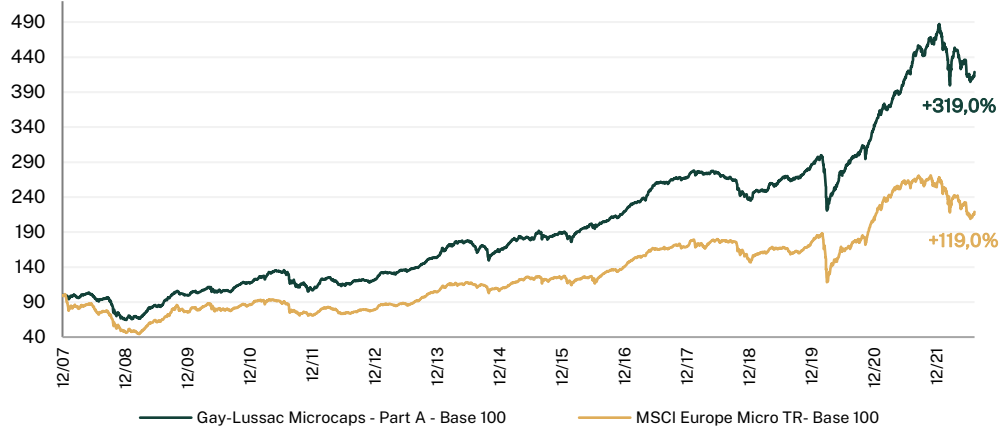


**INFORMATIONS GENERALES**

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
Valeur Liquidative (Part A)	<b>628,51€</b>
Valeur Liquidative (Part I)	<b>290 591,44€</b>
Valeur Liquidative (Part H)	<b>\$180 198,10</b>
Valeur Liquidative (Part R)	<b>157,01€</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>109,23 M€</b>

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps	MSCI MICRO
Volatilité	13,07%	19,46%
Max Drawdown	-26,39%	-37,16%
Beta	0,76	---
Sharpe Ratio	1,03	---
Tracking Error	8,66%	---

**Performances et statistiques au 29 juillet 2022**



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
<b>Part A</b>	2,7%	<b>-13,8%</b>	39,5%	20,6%	21,7%	-12,1%	21,2%	16,8%	14,7%	<b>319,0%</b>
MSCI Europe Micro	3,4%	<b>-18,7%</b>	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	<b>69,6%</b>
MSCI Europe Micro TR	3,5%	<b>-17,6%</b>	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	<b>119,0%</b>
<b>Part I</b>	2,8%	<b>-13,2%</b>	40,9%	21,5%	23,1%	-11,1%	22,4%	17,9%	16,1%	<b>190,6%</b>
MSCI Europe Micro	3,4%	<b>-18,7%</b>	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	<b>78,7%</b>
MSCI Europe Micro TR	3,5%	<b>-17,6%</b>	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	<b>105,1%</b>

Indice de référence : MSCI Europe Microcap après le 27/01/2011, CAC SMALL avant cette date.

**ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE**

	Gay-Lussac Microcaps* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	5,18	5,86
Note Sociale	5,92	6,45
Note de Gouvernance	5,82	6,66
Note ESG**	<b>6,04</b>	<b>6,88</b>

\*Noté 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 : 84,2% (7,0% MSCI + 77,2% analyse interne)  
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 24,4% (4,4% MSCI + 20,0% analyse interne)

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

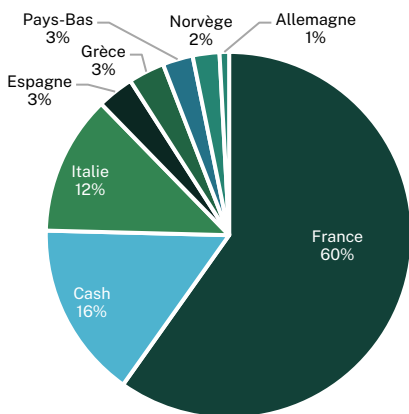
**TCFD** TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES  
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

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

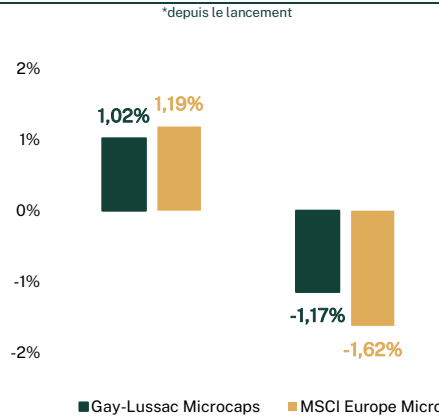
**Finance for Biodiversity Pledge**  
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

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

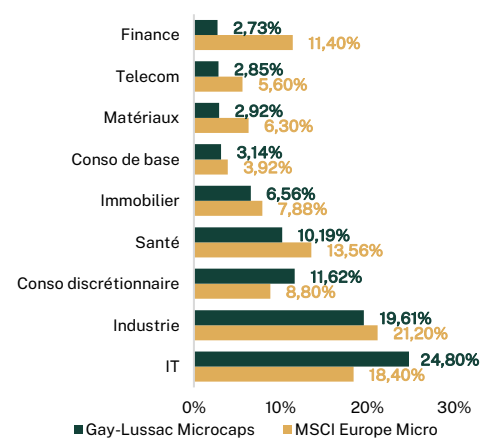
**REPARTITION GEOGRAPHIQUE**



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



**REPARTITION PAR SECTEUR**



**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**

- 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		Daphné PARANT
	Hugo VOILLAUME, CFA		Paul EDON
	Guillaume BUHOURS		Thibaut MAISSIN
			Arthur BERNASCONI

**EXPOSITION AU RISQUE**



## Commentaire macro-économique

Le mois de juillet a été marqué par un fort rebond des marchés actions, porté par des résultats du deuxième trimestre meilleurs qu'attendus : S&P 500 +9,22%, STOXX 600 +7,74%, CAC 40 +8,98%.

En Europe, la croissance de la zone euro est ressortie en hausse de 0,7% au second trimestre par rapport aux trois premiers mois de l'année. Néanmoins, les PMI manufacturiers et de services se sont affichés en repli, atteignant respectivement 49,6 et 50,6. Les pressions inflationnistes restent par ailleurs toujours bien présentes, l'inflation passant de 8,6% à 8,9% sur un an, malgré les mesures d'aides gouvernementales et la baisse du prix du pétrole. Les tensions sur l'approvisionnement en gaz ont forcé les pays européens à s'engager sur une baisse de 15% de leur consommation de gaz, dans un contexte où la Russie continue de réduire ses livraisons. L'inflation dite « sous-jacente » continue toutefois bien d'accélérer (4% contre 3,7% précédemment). En milieu de mois, l'euro a atteint la parité avec le dollar avant de se redresser légèrement. D'un point de vue politique, le mois de juillet a vu la démission de deux dirigeants majeurs à travers Boris Johnson et Mario Draghi. En termes de politique monétaire, la BCE a augmenté ses taux de 50 points de base et adopté un nouvel instrument « anti-fragmentation » face au risque d'écartement des taux souverains intra-zone euro.

Aux Etats-Unis, plusieurs sociétés phares ont publié des résultats supérieurs aux attentes, à l'instar d'Apple et d'Amazon. Cela rassure sur l'état de la demande et se voit confirmé par la hausse de 1,1% de la dépense des ménages en juin ainsi que par l'indice de confiance des consommateurs, qui s'est redressé à 51,5 en juillet, en nette hausse par rapport au niveau de 50 de juin. Néanmoins le pays est entré en récession « technique », après deux trimestres de décroissance (dont -0,9% au deuxième trimestre). Cette récession s'explique par l'effet du commerce extérieur et des stocks au premier trimestre, et des stocks uniquement au deuxième, alors que la consommation et l'investissement ont bien résisté tout au long du semestre. Si l'ISM manufacturier s'est affiché en repli (de 56,1 à 53 en juin), il reste néanmoins dans la zone d'expansion. Le taux de chômage reste au niveau très faible de 3,6%, ce qui n'arrange pas l'inflation, passée de 8,6% à 9,1% en juin. Dans ce contexte, la FED a continué sa politique de hausse des taux (+75 points de base en juillet) mais a indiqué être prête à ralentir de rythme si besoin.

### RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	84,47%
Nombre de lignes	57
Performances mensuelles <b>Part A</b>	2,69%
Performances mensuelles <b>Part I</b>	2,79%
Performances mensuelles <b>Part H</b>	3,01%
Performances mensuelles <b>Part R</b>	2,76%
PER médian 2022	15,09
VE/CA médian 2022	1,13
VE/EBIT médian 2022	10,82

### CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
GERARD PERRIER ELECTRIC	5,15%
PRECIA	4,87%
NEURONES	4,68%
ARGAN	4,19%
EQUASENS	3,52%

### REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% actif net
Plus de 300M€	48,16%
De 100 à 300M€	39,50%
Moins de 100M€	12,34%
Capitalisation moyenne (M€)	380,37
Capitalisation médiane (M€)	175,27

## Commentaire de gestion

Au cours du mois juillet, notre fonds Gay-Lussac Microcaps a délivré une bonne performance, en partie tirée par l'accord de rachat de 65% du capital par **Sopra Steria** sur notre titre du mois (*cf. ci-dessous*), **CS Group**.

Durant le mois de juillet, nous avons suivi la première vague de publications et avons été agréablement surpris par la résilience opérationnelle de certaines de nos positions malgré un contexte macroéconomique défavorable.

Nous continuons de nous renforcer en **Clinica Baviera**, qui a livré de bons résultats semestriels, affichant une croissance de 18,7% malgré des effets de base peu évidents. L'entreprise a également réussi à maintenir sa marge opérationnelle en dépit de quelques difficultés en Allemagne. Nous continuons de penser que le marché sous-estime le fort levier opérationnel dont dispose **Clinica Baviera**. Nous avons continué la construction de notre ligne **Bilendi**, qui continue de gagner des parts de marché en Europe. Lors de la conférence des résultats semestriels, le PDG Marc Bidou a rassuré les investisseurs sur la capacité de **Bilendi** à faire passer les hausses de prix rapidement afin de protéger la marge opérationnelle du groupe. Enfin, nous avons profité de la trop forte correction à la suite de la distribution du dividende pour nous renforcer en **Samse**. L'entreprise a également publié de bons résultats qui n'ont pas fait réagir le cours de l'action pour autant.

Côté vendeur, nous avons continué d'écarter notre ligne **Piteco** à la suite d'une offre publique d'achat de la famille Podini. Conformément à notre politique ESG, la notation du groupe s'étant détérioré, nous avons été contraints de céder une partie de notre ligne **LNA Santé**. Le titre continue de souffrir d'un newsflow négatif sur le secteur causé par l'affaire ORPEA. Nous préférons donc nous en détacher. Enfin, en ligne avec nos anticipations de ralentissement économique dans le courant du deuxième semestre, nous avons réduit notre participation dans la société **MARR**, le spécialiste italien du commerce en gros de produits alimentaires frais et surgelés pour les restaurateurs.

### PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Clinica Baviera	Piteco
Bilendi	LNA Santé
Samse	MARR

### TITRE DU MOIS

Créé en 2000, **CS Group** est un spécialiste français de la conception, de l'intégration et de l'exploitation de systèmes critiques. Avec plus de 2 100 collaborateurs, le groupe travaille pour des clients étatiques ou de grands groupes industriels comme Airbus, EDF ou l'Agence Spatiale Européenne. Les solutions et produits **CS Group** sont utilisés à travers plusieurs projets emblématiques, tels que les systèmes de défense aérienne, le programme Copernicus ou encore la protection périmétrique des centrales nucléaires. Malgré ses expertises reconnues, la société avait pâti de nombreux maux : dérive des coûts affectant la rentabilité des contrats, difficulté d'intégration post-acquisition, ou encore faible communication financière. Cependant, l'arrivée de Marie de Saint Salvy comme Directrice Générale Adjointe en 2020 a changé la donne à nos yeux. La société a été réorganisée, les contrats à la dérive arrêtés et plusieurs contrats structurants sécurisés. A ce titre, le gain des contrats VASSCO, dans le domaine du contrôle aérien, et PARADE, dans la lutte anti-drones, ont permis au groupe de disposer d'une visibilité accrue, avec un carnet de commandes de près de 550 M€.

Au cours du mois, un accord a été signé entre les actionnaires de référence de **CS Group** et **Sopra Steria** en vue de l'acquisition par **Sopra Steria** au prix de 11,50 € par action, de 65,26% du capital social de **CS Group**. Ces actions viendraient s'ajouter aux 9,80% déjà détenus par **Sopra Steria**. L'acquisition en numéraire de ces actions conduirait au dépôt par **Sopra Steria**, d'une OPA simplifiée. D'un point de vue financier, le cours de 11,50€ correspond à une prime de près de 80% par rapport au cours pré annonce. D'un point de vue opérationnel, ce rapprochement devrait permettre à **CS Group** d'accélérer le déploiement de son plan stratégique 2024 et son développement à l'international. Nous accueillons donc d'un bon œil cette opération, dont le débouclage devrait intervenir au cours du premier trimestre 2023.