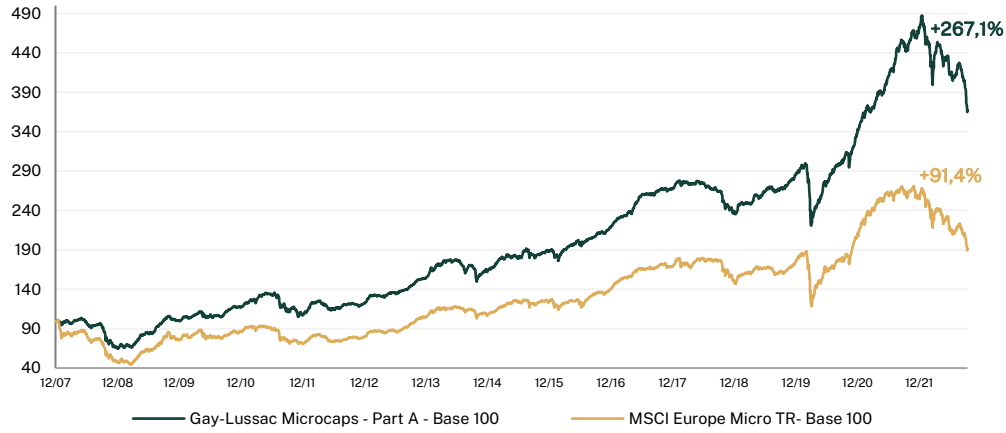


INFORMATIONS GENERALES

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)	550,71€
Valeur Liquidative (Part I)	255 120,53€
Valeur Liquidative (Part H)	\$156 803,43
Valeur Liquidative (Part R)	137,75€
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	87,84 M€

Valeurs à 3 ans (Données Quantatlys)	Gay-Lussac Microcaps	MSCI MICRO
Volatilité	13,57%	19,70%
Max Drawdown	-26,31%	-37,16%
Beta	0,57	---
Sharpe Ratio	0,94	---
Tracking Error	9,20%	---

Performances et statistiques au 30 septembre 2022



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
Part A	-10,8%	-24,4%	39,5%	20,6%	21,7%	-12,1%	21,2%	16,8%	14,7%	267,1%
MSCI Europe Micro	-10,5%	-29,2%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	47,7%
MSCI Europe Micro TR	-10,3%	-28,0%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	91,4%
Part I	-10,7%	-23,8%	40,9%	21,5%	23,1%	-11,1%	22,4%	17,9%	16,1%	155,1%
MSCI Europe Micro	-10,5%	-29,2%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	55,6%
MSCI Europe Micro TR	-10,3%	-28,0%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	79,3%

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	6,17	5,86
Note Sociale	6,56	6,45
Note de Gouvernance	6,43	6,66
Note ESG**	7,02	6,88

*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 : 87,3% (2% MSCI + 85,3% 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

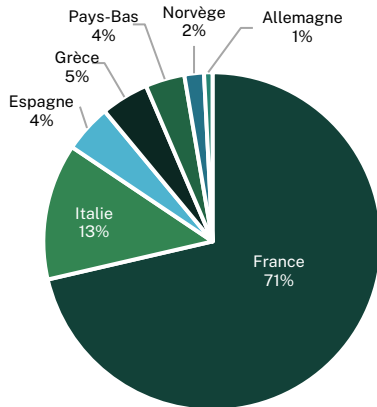
TCFD TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

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

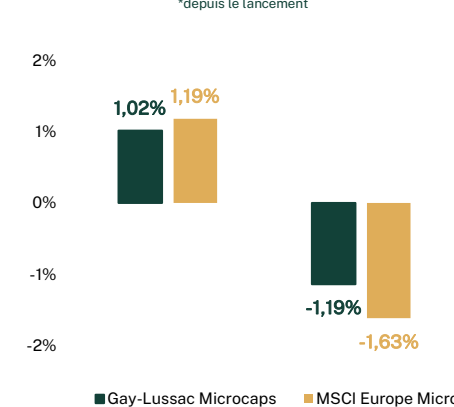
Finance for Biodiversity Pledge
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

TNFD
Membre du forum de la TNFD depuis 2021

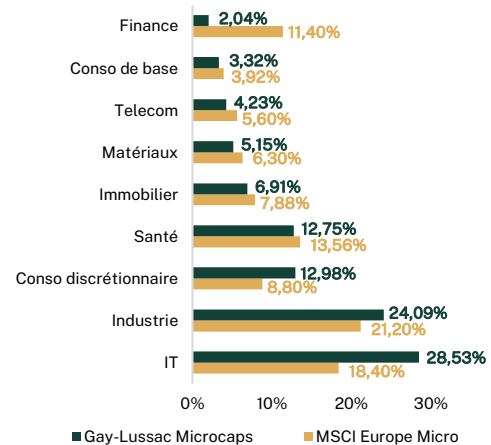
REPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



MOYENNE DES ▲ ET DES ▼ HEBDO DU FONDS*



REPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)



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, stratèges, 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	

EXPOSITION AU RISQUE



Commentaire macro-économique

Le mois de septembre a été marqué par une baisse prononcée des marchés toutes zones géographiques confondues, dans un contexte économique, monétaire et géopolitique toujours tendu : S&P 500 -9,21%, STOXX 600 -6,47%, CAC 40 -5,83%.

En Europe, les tensions inflationnistes persistent, avec un taux d'inflation de 10% en zone euro, en accélération par rapport au mois d'août (9,1%). Les vingt-sept se sont réunis pour tenter de contenir la hausse des factures énergétiques (les prix sur les contrats un mois européen sur le gaz ayant atteint plus de 270€/MWh fin août), sans pour autant parvenir à déminer de nombreux points de désaccord sur sa mise en œuvre, notamment sur le gaz russe. Les indices PMI sont restés en zone de récession, à 48,5 pour le manufacturier et 48,9 pour les services. Dans ce contexte, la BCE a poursuivi son resserrement monétaire en augmentant ses taux de 75 points de base. Par ailleurs, le mois de septembre a été marqué par deux épisodes politiques majeurs. L'Italie a élu sa nouvelle présidente du Conseil, Giorgia Meloni, leader du parti Fratelli d'Italia, dont le discours prône une révision des traités pour davantage de souveraineté économique. Au Royaume-Uni, la nouvelle première ministre a directement échaudé les marchés avec son projet de mini-budget mal financé. En réaction, les secousses sur les marchés obligataires et monétaires ont suscité une intervention d'urgence de la Banque d'Angleterre, illustrant bien la fébrilité actuelle des investisseurs.

Aux Etats-Unis, les indices économiques restent bien mieux orientés, avec un ISM des services à 56,9 et à 52,8 pour le manufacturier. Les créations d'emplois restent également dynamiques avec un taux de chômage de 3,7%. Dans ce contexte la FED a de nouveau augmenté ses taux de 75 points de base (après deux hausses similaires en juin et juillet). Les taux directeurs sont à des niveaux inédits depuis 2008, s'établissant désormais entre 3% et 3,25%. La dynamique devrait rester soutenue et les projections de la FED laissent à penser que ces taux devraient être supérieurs à 4% à la fin de l'année. Depuis le mois de juin, l'inflation est restée proche de ses plus hauts d'il y a 40 ans. En août, sur un an, l'indice global des prix (CPI) a atteint 8,3%, au-delà du niveau attendu (8%). Les prix à la consommation (hors énergie et alimentation) ont augmenté de 0,6%, soit deux fois plus qu'en juillet. Le dollar a continué de s'apprécier face aux principales devises étrangères, entraînant notamment une intervention de la banque centrale japonaise pour soutenir le Yen et des craintes sur l'endettement de certains pays émergents.

RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	82,21%
Nombre de lignes	53
Performances mensuelles Part A	-10,78%
Performances mensuelles Part I	-10,70%
Performances mensuelles Part H	-11,29%
Performances mensuelles Part R	-10,72%
PER médian 2022	13,01
VE/CA médian 2022	0,97
VE/EBIT médian 2022	9,80

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
GERARD PERRIER ELECTRIC	5,78%
PRECIA	5,47%
NEURONES	5,29%
ARGAN	4,15%
CLINICA BAVIERA	3,76%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% actif net
Plus de 300M€	47,58%
De 100 à 300M€	36,55%
Moins de 100M€	15,87%
Capitalisation moyenne (M€)	308,19
Capitalisation médiane (M€)	163,61

Commentaire de gestion

Au cours du mois septembre, la crise de liquidité n'a pas épargné notre fonds Gay-Lussac Microcaps qui a enregistré une baisse significative de sa valeur liquidative.

Nous avons continué d'écarter nos positions sur des valeurs à durée longue comme **Esker**, **Sidetrade** ou encore **Sword** qui pourraient continuer d'être pénalisées par leurs valorisations généreuses. Ces ventes ne remettent nullement en cause notre confiance en l'avenir de ces sociétés. Nous avons également réduit notre exposition en **Delta Plus Group**, après une légère déception sur la marge et un manque de clarté dans le discours du management quant à la dynamique des six prochains mois. Enfin, nous avons cédé notre position **Installux** qui a joué un rôle défensif sur la performance du fonds depuis le début de l'année grâce à sa position de trésorerie nette, offrant un plancher de valorisation. Nous estimons néanmoins que l'arbitrage rendement risque n'est désormais plus autant attractif et préférons réallouer notre trésorerie vers d'autres convictions.

Nous avons renforcé notre exposition à la valeur grecque **Epsilon Net**, qui a publié une nouvelle batterie de résultats de très bonne facture, avec plus de 30% de croissance organique et une amélioration de sa rentabilité. Nous avons également initié une position **Hexaom**, société familiale fondée par la famille Vandromme leader de la construction et rénovation de maisons en France et acteur de la promotion foncière. Hexaom dispose d'un modèle d'activité résilient puisque la société sous-traite une grosse partie de son activité. Après une correction de plus de 55% depuis le début de l'année, le titre se paie désormais moins de 0,5x ses fonds propres soit une large décote par rapport à la moyenne de ces dix dernières années, et même deux fois moins cher que lors de la crise financière de 2008.

Nous avons également renforcé notre position **SMTPC**, qui offre un profil décorrélé, toujours favorisé dans cet environnement de marché. Outre le scénario spéculatif que nous avions mentionné lors de notre reporting de mai, la société a publié de bons résultats, au-dessus des attentes, avec 14,4% de croissance sur le semestre et une marge d'EBITDA en amélioration de 0,5pt, s'établissant à 77,5%.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Epsilon Net	Esker
Hexaom	Sidetrade
SMTPC	Sword

TITRE DU MOIS

Détenue à plus de 66% par Vinci et Eiffage, la **SMTPC** opère le tunnel Prado-Carénage, qui permet de traverser la ville de Marseille facilement, sans quitter l'autoroute. Depuis sa mise en service en 1993, les conditions de circulation dans l'environnement immédiat du tunnel Prado-Carénage ont évolué. La sortie du tunnel Prado-Carénage en centre-ville, vers une rue à faible capacité de trafic, connaît des situations de congestion importante, nécessitant des fermetures temporaires du tunnel pour régulation. Pour répondre à ces enjeux de mobilité urbaine, la Métropole a souhaité la réalisation d'une bretelle de sortie du tunnel Prado-Carénage vers le boulevard Schloësing dont la capacité de trafic est adaptée au flux de circulation du tunnel. Le coût global de réalisation de la Bretelle Schloësing s'établit à 97 millions d'euros exclusivement financé par la SMTPC.

L'ouverture de la bretelle Schloësing, prévue durant l'été 2023, devrait entraîner une augmentation sensible de l'activité du tunnel et une extension de la concession de la SMTPC. Profitant de la chute du titre suite à la crise sanitaire, les deux actionnaires principaux Vinci et Eiffage ont donc déposé un projet d'OPAS à 21,1€ par action, une offre revue en hausse à 27€ avant d'aboutir à un échec suite à la fronde menée par un consortium d'investisseurs dont Gay-Lussac Gestion. Le prix proposé ne reflétant pas la valeur intrinsèque de la société. Suite à la décision de l'AMF, les deux actionnaires principaux ne pourront pas faire d'offre sur la SMTPC pour les 3 prochaines années. À l'occasion du deuxième trimestre, la SMTPC a publié son chiffre d'affaires et sa fréquentation qui sont en progression de 1,9% sur le même trimestre de 2019, et de 16% par rapport au premier trimestre de 2022, qui avait été assez faible. Sur l'ensemble du premier semestre 2022, la fréquentation est en retrait de 1,1% contre les -4,7% prévus dans le plan d'affaires sous-tendant l'OPA échouée à 27€. Le groupe a également publié une marge d'EBITDA en fort rebond, atteignant 77,5% ce qui est une nouvelle fois bien supérieur à la marge de 73,3% retenue dans le plan d'affaires de 2021. Nous sommes donc particulièrement confiants sur les perspectives de la société qui a d'ailleurs relevé de 3% les tarifs de son péage au 1^{er} juillet dernier.