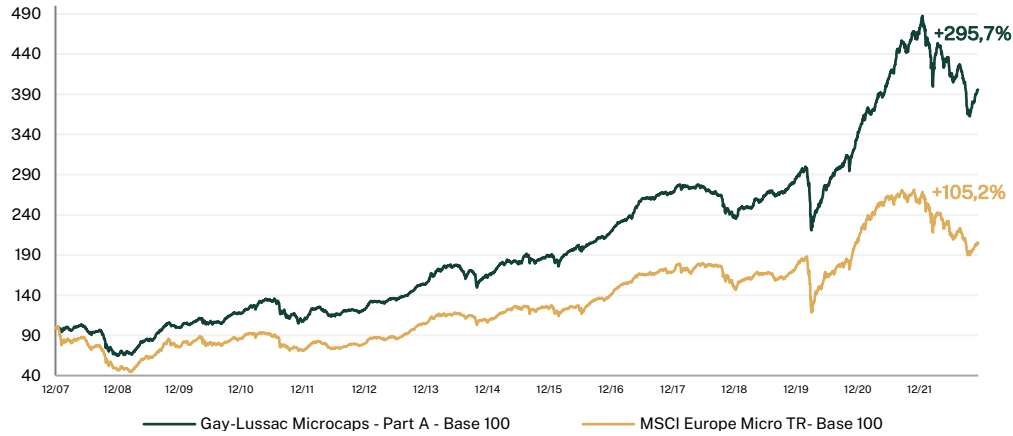


INFORMATIONS GENERALES

| | |
|--|---|
| 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) | 593,56€ |
| Valeur Liquidative (Part I) | 275 494,74€ |
| Valeur Liquidative (Part H) | \$169 704,32 |
| Valeur Liquidative (Part R) | 148,65€ |
| 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 | 102,10 M€ |

| Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg) | Gay-Lussac Microcaps | MSCI MICRO |
|-------------------------------------|----------------------|------------|
| Volatilité | 13,66% | 19,84% |
| Max Drawdown | -26,39% | -37,16% |
| Beta | 0,81 | --- |
| Sharpe Ratio | 0,78 | --- |
| Tracking Error | 9,80% | --- |

Performances et statistiques au 30 novembre 2022



| | 1M | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | Lancement |
|----------------------|------|----------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|---------------|
| Part A | 4,0% | -18,6% | 39,5% | 20,6% | 21,7% | -12,1% | 21,2% | 16,8% | 14,7% | 295,7% |
| MSCI Europe Micro | 4,0% | -24,2% | 21,0% | 19,4% | 18,2% | -14,3% | 17,5% | 10,7% | 14,5% | 58,1% |
| MSCI Europe Micro TR | 4,1% | -22,8% | 22,6% | 20,6% | 20,4% | -12,9% | 19,4% | 12,7% | 16,4% | 105,2% |
| Part I | 4,1% | -17,70% | 40,9% | 21,5% | 23,1% | -11,1% | 22,4% | 17,9% | 16,1% | 175,5% |
| MSCI Europe Micro | 4,0% | -24,2% | 21,0% | 19,4% | 18,2% | -14,3% | 17,5% | 10,7% | 14,5% | 66,6% |
| MSCI Europe Micro TR | 4,1% | -22,8% | 22,6% | 20,6% | 20,4% | -12,9% | 19,4% | 12,7% | 16,4% | 92,2% |

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 | 6,02 | 5,99 |
| Note Sociale | 6,87 | 6,55 |
| Note de Gouvernance | 6,62 | 6,69 |
| Note ESG** | 6,98 | 6,90 |

*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 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 : 83,5% (2,2% MSCI + 81,3% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 24,4% (4,4% MSCI + 20,0% analyse interne)

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

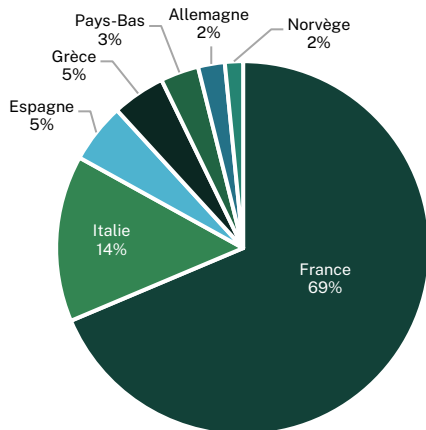
TCFD TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

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

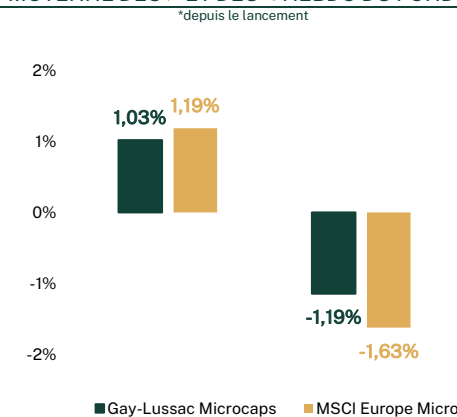
Finance for Biodiversity Pledge
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

TNFD
Membre du forum de la TNFD depuis 2021

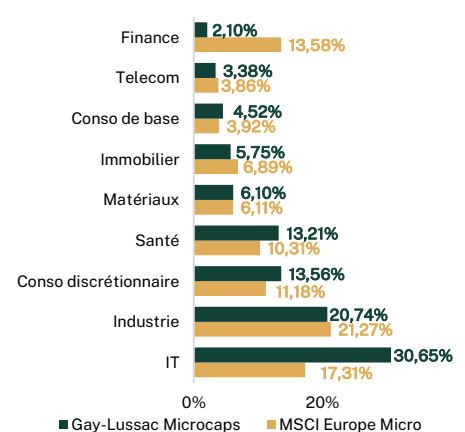
REPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



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, 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 | |

EXPOSITION AU RISQUE

Risque faible
Rendement potentiellement plus faible



Risque élevé
Rendement potentiellement plus élevé

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

| | |
|---|--------|
| Taux d'investissement (lignes directes) | 90,28% |
| Nombre de lignes | 56 |
| Performances mensuelles Part A | 4,03% |
| Performances mensuelles Part I | 4,12% |
| Performances mensuelles Part H | 4,30% |
| Performances mensuelles Part R | 4,09% |
| PER médian 2022 | 14,34 |
| VE/CA médian 2022 | 0,97 |
| VE/EBIT médian 2022 | 10,01 |

CINQ PREMIERES POSITIONS

| Nom | % actif net |
|-------------------------|-------------|
| NEURONES | 5,51% |
| GERARD PERRIER ELECTRIC | 5,35% |
| CLINICA BAVIERA | 4,66% |
| PRECIA | 4,64% |
| EQUASENS | 4,00% |

REPARTITION PAR CAPITALISATION

| Nom | % actif net |
|-----------------------------|-------------|
| Plus de 300M€ | 46,42% |
| De 100 à 300M€ | 38,69% |
| Moins de 100M€ | 14,89% |
| Capitalisation moyenne (M€) | 377,65 |
| Capitalisation médiane (M€) | 162,82 |

Commentaire de gestion

Au cours du mois de novembre, nous avons profité de la réouverture du fonds Gay-Lussac Microcaps pour renforcer nos principales convictions ainsi que pour nous placer sur certaines valeurs trop injustement décotées, dans la lignée des mouvements effectués en octobre.

Du côté des achats, nous avons renforcé notre position **Marr**, qui continue de bénéficier de volumes très résilients, à l'instar d'une très bonne saison estivale. Nous estimons que le creux sur la rentabilité de l'entreprise a été atteint au cours des neuf premiers mois et que le marché décode désormais trop sévèrement le titre, qui devrait bénéficier d'effets de base plus favorables avec la stabilisation/baisse du prix des matières premières et du transport. Nous nous sommes également renforcés en **SAMSE**, qui a de nouveau publié de très bons résultats trimestriels. Nous avons été agréablement surpris par la très bonne performance des activités de bricolage, malgré des effets de base défavorables. Même si l'activité de négoce restera sous pression en 2023, le management a offert un message rassurant sur ses stocks lors d'une conférence aux investisseurs. Nous avons également renforcé notre position **Aubay**, dont la dynamique reste très favorable. Nous estimons que l'année 2023 sera également plus favorable aux opérations de croissance externe, après une année 2022 plutôt calme. Enfin, nous avons poursuivi nos achats opportunistes sur des valeurs chichement valorisées, telles que **Hexaom** ou **Jacquet Metals**.

Du côté des ventes, nous avons allégé notre ligne **Entersoft**, éditeur de progiciels grec pour les grands comptes nationaux. La publication du troisième trimestre a confirmé que la dynamique de croissance de l'entreprise reste bonne, mais en deçà de nos attentes. A court terme, nous pensons que le quatrième trimestre sera dans la lignée du précédent et la croissance ne serait que décalée à 2023, raison pour laquelle notre conviction sur la valeur reste forte.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

| Achats | Ventes |
|--------|-----------|
| Marr | Entersoft |
| SAMSE | |
| Aubay | |

TITRE DU MOIS

Le leader de la conception et distribution de logiciels de comptabilité, gestion de paie et ERP pour les PME grecques, **Epsilon Net** est entré en partenariat avec la National Bank of Greece (NBG) dans le but de fournir des solutions de paiement et de digital banking aux entrepreneurs et petites entreprises clientes de cette dernière. L'entreprise offrira également une architecture d'accès au microfinancement à des entrepreneurs et PME grecques souvent délaissés par le système bancaire traditionnel. Epsilon Net bénéficiera également de la base de 200 000 clients NBG adressables dans le but de cross-sell ses logiciels historiques (ERP, comptabilité, gestion de paie...). Ce partenariat ouvre un nouveau chapitre dans l'histoire d'Epsilon Net qui, jusqu'à lors ne fournissait que des progiciels, logiciel de comptabilité ou de gestion de paie à ses clients. Durant les trois prochaines années, Epsilon Net devra rentrer dans une période d'investissements massifs afin de développer ses solutions mais le management assure qu'il pourra financer ce développement grâce à sa forte génération de flux de trésorerie. L'entreprise, adépte des opérations de croissance externe, ne vise pas pour autant à réduire son rythme de consolidation d'un marché local encore très fragmenté. Pour montrer son implication, NBG a pris une participation de 7,5% au capital d'Epsilon Net à un prix de 7,4€, soit une prime de plus de 20% sur le cours de clôture de la veille. Cette prime est justifiée par les perspectives de croissance toujours très favorables d'Epsilon Net. Le groupe devrait bénéficier des subventions européennes et du plan de financement Next Generation EU pour les investissements digitaux des PME grecques. Nous estimons qu'Epsilon Net est idéalement positionné pour capter cette manne car sa structure décentralisée la met au contact rapproché des PME, souvent délaissées par les grands noms du logiciel. A titre d'exemple, après le déblocage des fonds publics annoncé l'été dernier, l'entreprise a mis en place une plateforme web dédiée aux PME pour les renseigner sur les subventions qu'elles pourraient recevoir. L'entreprise est entrée en contact avec 3 500 PME qui pourraient représenter 3,5 M€ de revenus additionnels, générés en à peine deux semaines, et grâce à un effort commercial minime. Même avant les premières retombées des plans paneuropéens, Epsilon Net continue de publier des résultats de très bonne facture, à l'instar d'une croissance organique de près de 30% sur les neuf premiers mois de l'année. Cette croissance a été portée par une nouvelle réglementation puisque la facturation électronique destinée aux administrations fiscales est devenue obligatoire en Grèce au deuxième semestre 2021. Depuis, Epsilon Net a réussi à capter plus de 90.000 nouveaux clients pour sa solution Epsilon SMART. Si le groupe arrive à inciter ses clients à adopter les échanges électroniques interentreprises, en plus du reporting fiscal, alors nous estimons que le potentiel d'upselling peut être significatif.

