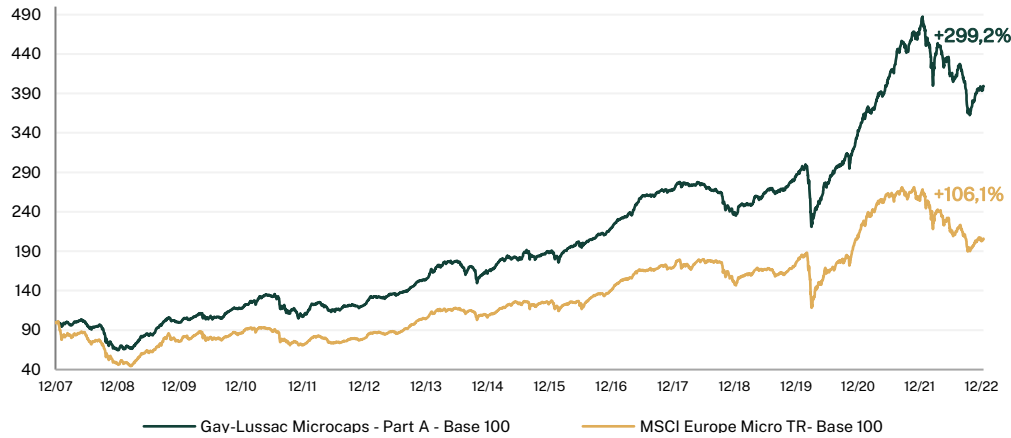


INFORMATIONS GENERALES

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)	598,80€
Valeur Liquidative (Part I)	278 194,60€
Valeur Liquidative (Part H)	\$171 595,38
Valeur Liquidative (Part R)	150,05€
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	102,23 M€

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps	MSCI MICRO
Volatilité	13,80%	19,85%
Max Drawdown	-26,39%	-37,16%
Beta	0,82	---
Sharpe Ratio	0,76	---
Tracking Error	9,70%	---

Performances et statistiques au 31 décembre 2022



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
Part A	0,9%	-17,8%	39,5%	20,6%	21,7%	-12,1%	21,2%	16,8%	14,7%	299,2%
MSCI Europe Micro	0,3%	-23,9%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	58,6%
MSCI Europe Micro TR	0,4%	-22,4%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	106,1%
Part I	1,0%	-16,9%	40,9%	21,5%	23,1%	-11,1%	22,4%	17,9%	16,1%	178,2%
MSCI Europe Micro	0,3%	-23,9%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	67,1%
MSCI Europe Micro TR	0,4%	-22,4%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	93,0%

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	6,10	5,99
Note Sociale	6,91	6,55
Note de Gouvernance	6,64	6,69
Note ESG**	7,02	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 : 80,2% (2,0% MSCI + 78,1% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 24,4% (4,2% MSCI + 20,2% analyse interne)

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

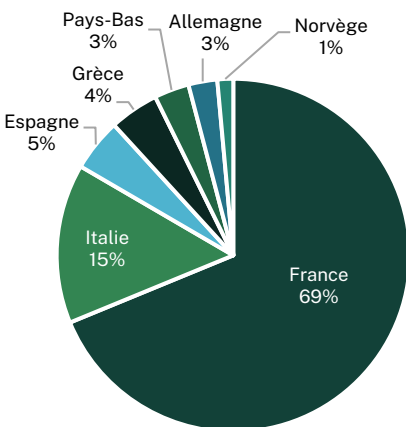
TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

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

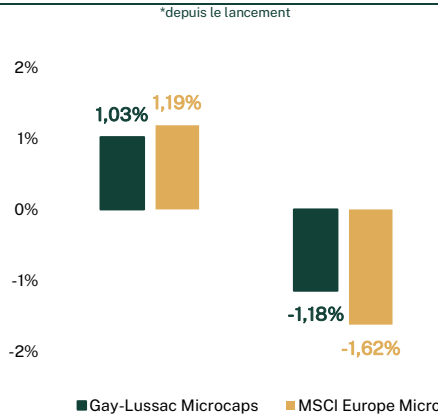
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

Membre du forum de la TNFD depuis 2021

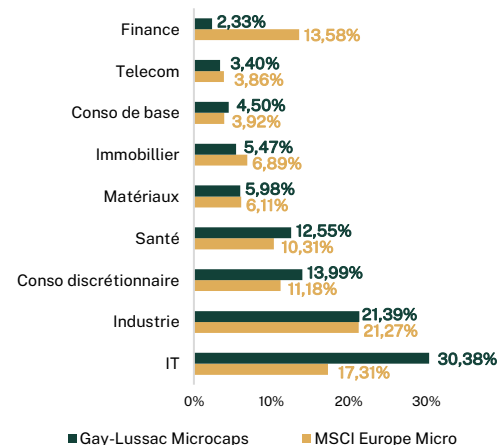
REPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



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'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	

EXPOSITION AU RISQUE



Commentaire macro-économique

Le « bear market rally » de novembre aura été de courte durée avec un mois de décembre qui termine en baisse de 3,84% pour le CAC 40, 3,38% pour le STOXX600 et de 5,76% pour le S&P500. Le fameux pivot tant attendu par les investisseurs n'est clairement pas à l'ordre du jour avec des banquiers centraux qui ont continué de tenir un discours très restrictif sur leur politique monétaire.

En Europe, le renforcement des aides publiques des États et son impact sur la confiance des consommateurs n'éloigne pas les craintes sur la fragilité de la croissance économique des prochains mois. Les indices PMI de décembre en zone euro indiquent en effet toujours une récession, malgré la chute récente des prix de l'énergie et les mesures budgétaires de soutien prises par ses États membres. Bien que les États membres se soient accordés sur un « price cap » pour le gaz à 180€/MWh activable dès février 2023, les niveaux de stocks sur la fin de l'hiver seront importants pour déterminer la trajectoire du prix du gaz l'an prochain. Dans ce contexte, le risque énergétique demeure en zone euro avec son corollaire, son impact sur l'inflation : son pic pourrait ne pas être encore atteint. Cela n'incitera pas la BCE, qui vient d'annoncer une hausse de 50 points de base de son taux directeur, à relâcher la pression de la hausse de son resserrement monétaire. En outre, le bilan de la BCE sera aussi réduit de 15Mds€ par mois à partir de mars, ce qui renforce la politique monétaire restrictive mise en place. Ces décisions pourraient peser sur la prime de risque des actions en Europe.

Aux États-Unis, les premiers signaux de ralentissement de l'inflation se sont confirmés : le dernier indice des prix (CPI) publié est à 7,1% en décembre, contre 7,7% en novembre. L'apaisement des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et la chute des prix du fret ont aussi contribué à la diminution de l'inflation sur les biens. Les effets de déstockage d'inventaires débordant et une demande qui ralentit devraient également contribuer à une baisse continue de l'inflation sur la composante des biens en 2023. En revanche, les salaires restent anormalement élevés, témoignant d'une économie en surchauffe et d'un manque structurel de main d'œuvre. En dépit de gains de productivité inexistant, cela accroît le risque d'augmentation des prix pour reconstituer les marges. Ce scénario, transparait dans le discours de la FED et met à mal l'hypothèse d'une baisse sensible de l'inflation en 2023. Avec l'annonce de la hausse de 50 points de base de son taux directeur, Jerome Powell a maintenu un discours restrictif : il ne voit pas de retour de l'inflation à son taux cible de 2% avant 2025.

RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	92,25%
Nombre de lignes	58
Performance mensuelle Part A	0,88%
Performance mensuelle Part I	0,98%
Performance mensuelle Part H	-1,11%
Performance mensuelle Part R	0,94%
PER médian 2022	13,55
VE/CA médian 2022	1,02
VE/EBIT médian 2022	9,81

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
GERARD PERRIER ELECTRIC	5,83%
NEURONES	5,61%
PRECIA	4,84%
CLINICA BAVIERA	4,44%
EQUASENS	3,80%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% actif net
Plus de 300M€	50,28%
De 100 à 300M€	35,64%
Moins de 100M€	14,08%
Capitalisation moyenne (M€)	381,88
Capitalisation médiane (M€)	163,65

Commentaire de gestion

Au cours du mois de décembre, nous avons continué de saisir des opportunités sur des valeurs trop injustement décotées, dans la lignée des mouvements effectués sur les mois précédents.

Du côté des achats, nous avons ainsi complété plusieurs de nos lignes existantes. Nous avons notamment acheté du **Gerard Perrier Electric**, une valeur qui jouit d'une belle visibilité sur ses différents segments. Le groupe est positionné sur des secteurs industriels sensibles tels que l'énergie (dont l'industrie nucléaire) ou l'aéronautique et continue de croître à l'international, comme au Royaume-Uni et en Inde qui développent leurs programmes de nucléaire civil. Nous avons continué nos achats en **Fontaine Pajot**, qui, derrière sa communication discrète, jouit d'une très bonne dynamique pour une valorisation peu exigeante. D'autres lignes ont fait l'objet de renforcements principalement afin de maintenir leurs poids cibles dans le portefeuille : **Powersoft**, **Pattern** ou encore **ABC Arbitrage**. Nous avons également initié deux nouvelles lignes au sein du fonds. La première est **Lumbird**, qui, après avoir déçu sur sa marge au premier semestre, nous semblait avoir atteint une valorisation abordable. La société jouit d'une bonne prise de commandes sur ses deux segments et pourrait bénéficier de la bonne dynamique du Rafale, auquel elle est encore plus exposée suite à l'acquisition des activités télémètres de défense de Saab. Nous avons également initié une ligne **Hunyvvers**, qui nous semble développer un modèle vertueux pour une valorisation attractive.

Peu de ventes ont été réalisées sur le mois. Nous avons continué de réduire notre ligne **Lexibook** qui, malgré un bon momentum, nous a déçu sur des aspects de gouvernance et de communication. Enfin, nous avons écarté notre ligne **Ekinops**, en lien avec le budget de risque propre à notre process de gestion.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Gerard Perrier Electric	Lexibook
Fontaine Pajot	Ekinops
Powersoft	

TITRE DU MOIS

Après une année 2022 contrastée, le cabinet Gartner a dévoilé des prévisions de dépenses IT optimistes pour l'année 2023. La tendance devrait être nettement positive sur les 12 prochains mois. En effet, malgré le climat d'incertitude, le cabinet attend des dépenses informatiques en croissance de 5,1% en 2023 à l'échelle mondiale. La dynamique restera divergente entre les différents sous-secteurs comme en 2022. Nous continuons de privilégier les éditeurs de logiciels, dont les attentes sont les plus élevées (+11,3%) ainsi que les fournisseurs de services (+7,9%) au détriment de la vente de hardware (-0,6%).

Dans ce contexte, nous conservons notre conviction en **Equasens**. Après un premier semestre 2022 en demi-teinte, les perspectives à moyen-terme restent favorables. Le groupe bénéficie de la nécessité d'améliorer le parcours de soins en vue d'améliorer la qualité et de réduire les coûts pour le système de protection sociale. En France, le pharmacien, principal client d'**Equasens** devient un maillon central de la chaîne de soins avec l'essor de multiples déserts médicaux. Ces changements vont générer de nouveaux besoins auxquels **Equasens** est en mesure de répondre (téléconsultation, ePrescription, Self-Service sécurisé...). Au travers de diverses acquisitions, le groupe continue d'enrichir son offre, entrant notamment sur les plates-bandes de son concurrent Cegedim avec l'acquisition de Provok Edition. **Equasens** n'a jamais été une histoire de croissance explosive, mais plutôt d'un développement progressif avec une bonne maîtrise de la rentabilité, conforme à notre processus de gestion.

Côté ESN, et comme depuis plus de 10 ans désormais, nos top-picks restent inchangés. Nous continuons de favoriser les sociétés familiales, agiles dans la gestion de leur flotte de talents, et opérant une politique d'allocation du capital disciplinée.

Neurones reste l'une de nos principales convictions. Le cas d'investissement reste inchangé depuis plus de 10 ans et la valeur est peut-être celle qui correspond le plus à notre philosophie d'investissement. Depuis plus de 20 ans désormais, le groupe délivre de la croissance organique chaque année, démontrant ainsi toute la solidité et la résilience de son activité. Nous avons eu l'opportunité d'effectuer un point d'activité lors d'une conférence avec le management de la société. Le groupe ne voit pas de signe de ralentissement de la demande à court-terme et continue de bénéficier du déséquilibre entre l'offre et la demande, favorable aux hausses de prix. La croissance embarquée actuelle, portée par les recrutements sur 2022, devrait permettre de générer une croissance « high-single-digit » en 2023. Même si l'inflation salariale restera d'actualité en 2023, nous pensons que l'expertise du groupe dans la gestion de ses talents et dans sa capacité à répercuter les hausses de prix permettra de garder les marges opérationnelles autour des 10%.

