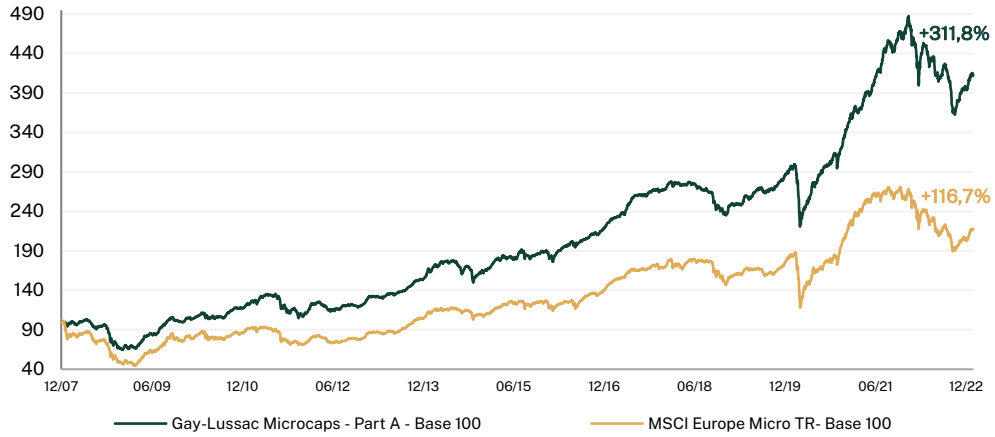


INFORMATIONS GENERALES

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)	617,60€
Valeur Liquidative (Part I)	287 237,35€
Valeur Liquidative (Part H)	\$177 524,58
Valeur Liquidative (Part R)	154,80€
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	104,69 M€

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps	MSCI MICRO
Volatilité	13,81%	19,90%
Max Drawdown	-26,39%	-37,16%
Beta	0,83	---
Sharpe Ratio	0,76	---
Tracking Error	9,59%	---

Performances et statistiques au 31 janvier 2023



	1M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	Lancement
Part A	3,1%	3,1%	-17,8%	39,5%	20,6%	21,7%	-12,1%	21,2%	16,8%	311,8%
MSCI Europe Micro	5,1%	5,1%	-23,9%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	66,7%
MSCI Europe Micro TR	5,2%	5,2%	-22,4%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	116,7%
Part I	3,3%	3,3%	-16,9%	40,9%	21,5%	23,1%	-11,1%	22,4%	17,9%	187,2%
MSCI Europe Micro	5,1%	5,1%	-23,9%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	75,6%
MSCI Europe Micro TR	5,2%	5,2%	-22,4%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	103,0%

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	6,12	5,99
Note Sociale	6,94	6,59
Note de Gouvernance	6,61	6,71
Note ESG**	7,03	6,93

*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 : 80,2% (1,8% MSCI + 78,5% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 24,4% (4,2% MSCI + 20,2% analyse interne)

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

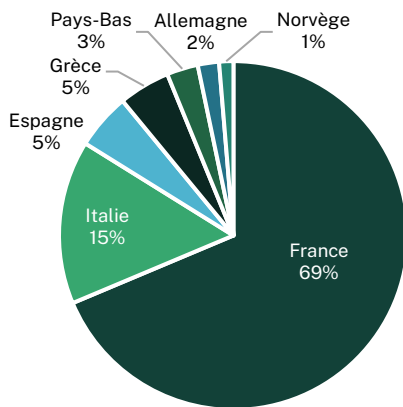
TCFD TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

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

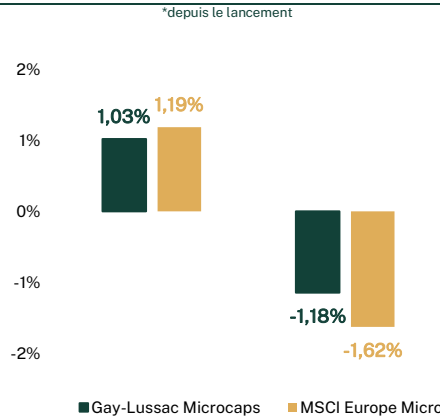
Finance for Biodiversity Pledge
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

TNFD
Membre du forum de la TNFD depuis 2021

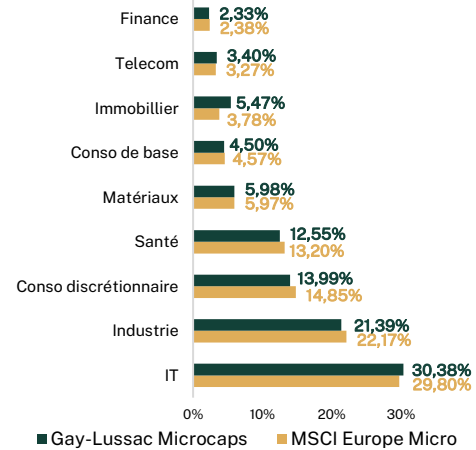
RÉPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



MOYENNE DES ▲ ET DES ▼ HEBDO DU FONDS*



RÉPARTITION 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	

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DE RISQUE (ISR)



Commentaire macro-économique

Ce début d'année a été marqué par un apaisement des craintes liées à la récession ainsi que par la « réouverture » de l'économie chinoise, cela se traduisant par une hausse marquée des indices : S&P 500 (+6,18%), CAC 40 (+9,40%), STOXX 600 (+6,67%).

En Europe, la conjoncture économique se détend dans un environnement monétaire qui restera néanmoins contraignant cette année. Sur le plan économique, le taux de chômage en zone euro reste inchangé à 6,5% de la population active, son plus bas niveau depuis la compilation des données. Le taux d'inflation annuel a continué de se réduire en janvier, à 8,5% contre 9% attendus et après 9,2% en décembre, grâce en partie à l'accalmie sur les tarifs de l'énergie. En France plus particulièrement, l'inflation réaccélère légèrement en janvier à 6% après 5,9% sur un an en décembre, cela s'expliquant notamment par l'inflation alimentaire et des plafonnements moindres de l'énergie. La conjoncture industrielle s'améliore en Europe, avec des PMI manufacturiers à 48,8 contre 47,8 en décembre. Sur le plan de la politique monétaire, Christine Lagarde a conservé un discours agressif, confirmant que la BCE relèvera encore ses taux directeurs « à un rythme soutenu » en raison d'une inflation encore trop élevée.

Aux États-Unis, le plafond de la dette a été atteint au cours du mois. Le Trésor a pris des mesures extraordinaires pour payer les factures fédérales, ce qui devrait permettre au gouvernement d'éviter un défaut jusqu'au mois de juin. La fin du mois a été marquée par l'attente de la décision de la FED. Les principaux chiffres économiques sont en amélioration avec notamment un ralentissement de la hausse des salaires, et des prix qui ont baissé de 0,1 % entre les mois de novembre et décembre 2022 aux États-Unis, en raison du recul de 4,5 % de l'énergie. Dans ce contexte, Jerome Powell a acté ce constat d'un ralentissement de l'inflation et finalement annoncé une hausse des taux de « seulement » 25 points de base, portant ceux-ci à 4,75%.

RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	90,89%
Nombre de lignes	59
Performance mensuelle Part A	3,15%
Performance mensuelle Part I	3,25%
Performance mensuelle Part H	3,46%
Performance mensuelle Part R	3,22%
PER médian 2023	13,61
VE/CA médian 2023	0,96
VE/EBIT médian 2023	10,17

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
NEURONES	5,49%
PRECIA	5,38%
CLINICA BAVIERA	4,71%
GERARD PERRIER ELECTRIC	4,71%
EQUASENS	3,40%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% actif net
Plus de 300M€	54,10%
De 100 à 300M€	35,06%
Moins de 100M€	10,84%
Capitalisation moyenne (M€)	373,47
Capitalisation médiane (M€)	205,47

Commentaire de gestion

Dans un mois de janvier haussier pour les marchés actions, les petites capitalisations sont reparties moins brutalement que les larges. En cohérence avec ce phénomène ainsi qu'avec son processus de gestion, *Gay-Lussac Microcaps* a progressé de manière un peu plus réservée à court terme. Ce comportement est à mettre en miroir avec des baisses moins marquées que le marché dans des périodes boursières déprimées.

Dans ce contexte, nous avons renforcé plusieurs lignes déjà existantes pour lesquelles nos modèles nous laissent voir des situations marquées de sous-valorisation. En France, il s'agissait notamment d'**Infotel**, qui jouit toujours d'une bonne dynamique et surperforme son marché. Il s'agissait également d'**Ekinops**, dont la publication légèrement impactée par la supply chain n'empêchera pas un bon rattrapage au premier trimestre. En Italie, il s'agissait également de **Powersoft**, qui jouit d'une belle visibilité et d'un allègement des tensions d'approvisionnement. Par ailleurs, nous avons initié une ligne **Cewe Color**, qui bénéficie de la reprise des voyages et pourrait positivement surprendre le consensus.

Du côté des ventes, nous avons cédé la majeure partie de nos titres **Exceet**, après avoir bénéficié d'une opération revalorisant à la hausse le groupe. De surcroît, nous ne souhaitons pas nous engager dans la nouvelle direction prise par la société. Nous avons allégé notre position **Argan** car sa croissance sera limitée dans une certaine mesure par la volonté du groupe de contenir son endettement. Enfin, nous avons écarté notre ligne **Gerard Perrier Electric** en lien avec notre processus de gestion et malgré la qualité indéniable de la société.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Infotel	Exceet
Ekinops	Argan
Powersoft	Gerard Perrier Electric

TITRE DU MOIS

Digital Value est un fournisseur de solutions et services informatiques pour les grands comptes et l'administration publique italienne. Le groupe se concentre davantage sur les services d'infrastructures (gestion des data centers, cybersécurité...) dont la visibilité est assez élevée puisque la moitié du chiffre d'affaires est régulé par des projets pluriannuels ou des contrats renouvelés sur une base annuelle. Au fil des années, le groupe a développé son offre de solutions et de services de sorte à répondre à toutes les problématiques critiques auxquelles les entreprises italiennes font face. La réputation que s'est forgée le groupe grâce à son expertise lui ont désormais permis de pouvoir se positionner dans quasiment tous les consortiums participants aux appels d'offres de projets structurants en Italie. De plus, au fil des dernières années l'entreprise a gagné de nombreux clients privés et publics, et continue de diversifier ses marchés finaux, en témoigne la rapide pénétration du secteur financier ainsi que la signature de nombreux clients Tier 1 en Italie. Grâce à ces développements, le profil de l'entreprise est désormais plus résilient.

En 2022, Digital Value a démontré sa capacité à naviguer correctement dans l'environnement économique difficile, caractérisé par une inflation galopante et pénuries prolongées de certains composants matériels clés. Une fois de plus, l'entreprise a publié un chiffre d'affaires en croissance organique de 18,3% en 2022, en ligne avec sa croissance moyenne depuis son introduction en bourse. Aujourd'hui, nous estimons que 90% du chiffre d'affaires publié cette année est signé en carnet de commandes pour les trois prochaines années. De ce fait, nous pouvons envisager que la dynamique de croissance organique devrait ainsi se maintenir à minima sur 2023, ce qui ferait de Digital Value la société affichant la plus forte croissance de toutes les ESN italiennes cotées. Cette excellente dynamique et les multiples révisions à la hausse des objectifs ne se reflètent pas dans la valorisation du titre qui se paie en décote de 20% par rapport à son secteur de référence. La nature fragmentée du marché de Digital Value devrait permettre au groupe de se concentrer sur des opérations de croissance externe à forte synergies sans pour autant devoir surpayer. L'expertise M&A de Digital Value s'est fortement améliorée, en témoigne la dernière acquisition de TT Technosistemi, qui, grâce aux synergies commerciales, a doublé sa croissance historique sur le premier semestre 2022 et fortement amélioré sa rentabilité. La position financière de 33M€ de trésorerie nette à la fin du troisième trimestre laisse ainsi envisager une accélération du M&A dès 2023.