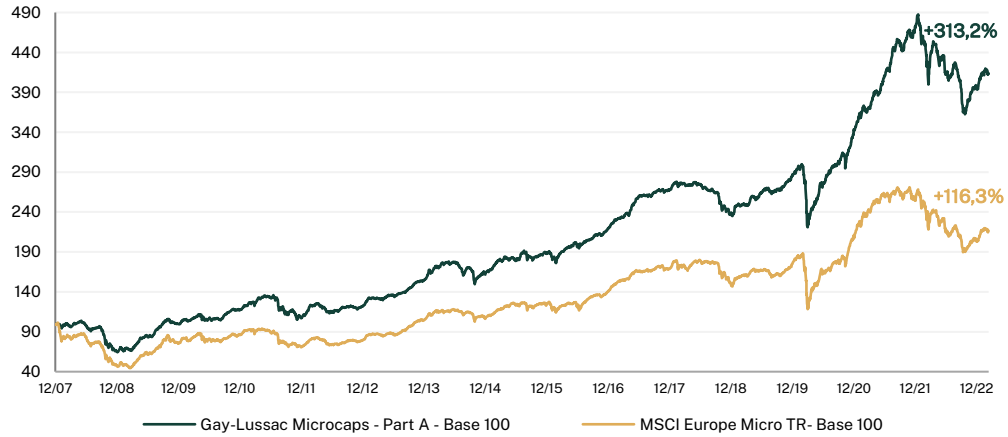


INFORMATIONS GENERALES

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)	619,83€
Valeur Liquidative (Part I)	288 496,97€
Valeur Liquidative (Part H)	\$178 599,73
Valeur Liquidative (Part R)	155,51€
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	103,89 M€

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps	MSCI MICRO
Volatilité	13,78%	19,90%
Max Drawdown	-26,39%	-37,16%
Beta	0,83	---
Sharpe Ratio	0,78	---
Tracking Error	9,40%	---

Performances et statistiques au 28 février 2023



	1M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	Lancement
Part A	0,4%	3,5%	-17,8%	39,5%	20,6%	21,7%	-12,1%	21,2%	16,8%	313,2%
MSCI Europe Micro	-0,3%	4,8%	-23,9%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	66,3%
MSCI Europe Micro TR	-0,2%	5,0%	-22,4%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	116,3%
Part I	0,4%	3,7%	-16,9%	40,9%	21,5%	23,1%	-11,1%	22,4%	17,9%	188,5%
MSCI Europe Micro	-0,3%	4,8%	-23,9%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	75,2%
MSCI Europe Micro TR	-0,2%	5,0%	-22,4%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	102,7%

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	6,16	6,02
Note Sociale	6,93	6,61
Note de Gouvernance	6,63	6,69
Note ESG**	7,05	6,94

*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 : 88,0% (2,1% MSCI + 85,9% 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

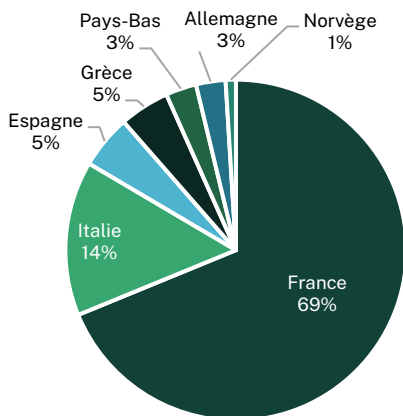
TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

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

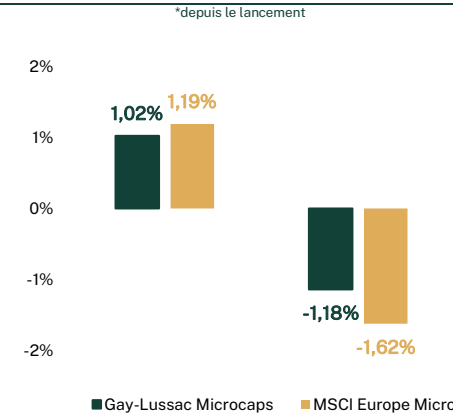
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

Membre du forum de la TNFD depuis 2021

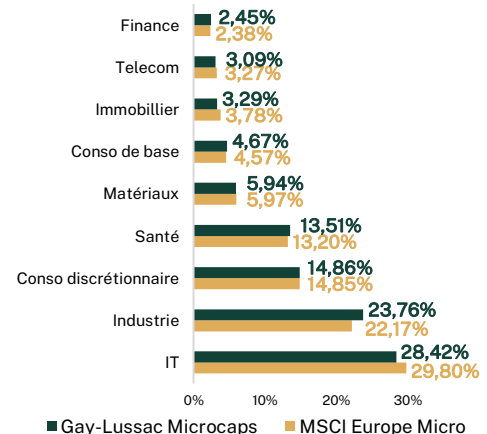
RÉPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



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

En février, les principaux indices boursiers ont continué sur leur lancée de janvier, portés par des bonnes nouvelles économiques: S&P 500 (-3,62%), CAC 40 (+2,70%), STOXX 600 (+1,77%). La classe d'actifs Micro et Small Caps continue d'enregistrer une nette sous-performance par rapport aux grandes capitalisations depuis le début de l'année. Ce retard est encore plus flagrant depuis juin 2022 puisque l'indice MSCI Europe Micro Cap ne progresse que de 2,23% alors que l'EUROSTOXX ressort en hausse de 23,52%.

En Europe, le retour de l'activité en territoire d'expansion masque néanmoins des divergences croissantes entre le secteur manufacturier, qui souffre toujours de la faiblesse des commandes, et le secteur des services qui a atteint son plus haut niveau d'activité depuis 8 mois, porté par une accélération de la dynamique commerciale inédite depuis juin 2022. En réponse à ces bonnes nouvelles macroéconomiques, la Commission européenne a relevé ses prévisions de croissance économique 2023 pour la zone euro à +0,9% vs. +0,3% prévu en novembre. Malgré une détente observée de l'IPC en janvier, la composante sous-jacente a quant à elle surpris à la hausse à 5,3%. La BCE a relevé ses taux directeurs de 50 points de base comme attendu. Consciencieuse mais non belliciste, Christine Lagarde a réaffirmé l'intention de l'institution de relever ses taux de 50bp en mars, déclarant que les taux directeurs devraient encore augmenter de manière significative à un rythme régulier, sans toutefois fournir de forward guidance au-delà de mars.

Aux États-Unis, les ventes au détail américaines ont confirmé les premiers signes d'amélioration observés le mois dernier. Comme en Europe, l'économie est portée par les services. Le recul de l'indice PMI manufacturier a été éclipsé par la nette augmentation de l'ISM des services (+6pt). Les tensions sur le marché du travail se sont poursuivies, avec un taux de chômage désormais à 3,4%, un plus bas depuis 54 ans. L'inflation continue de ralentir, et la composante sous-jacente a diminué de 0,1 point pour atteindre 5,6% en glissement annuel. En revanche, la composante des loyers a continué d'accélérer, à un rythme trop rapide pour permettre une baisse durable de l'inflation. L'augmentation plus « faible » des taux directeurs de février (+25bps) était censée répondre à une décélération plus « rapide » de l'inflation. En revanche, Jerome Powell a indiqué que deux hausses de taux supplémentaires seraient nécessaires pour ralentir durablement l'inflation.

RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	94,14%
Nombre de lignes	59
Performance mensuelle Part A	0,35%
Performance mensuelle Part I	0,44%
Performance mensuelle Part H	0,61%
Performance mensuelle Part R	0,41%
PER médian 2023	14,21
VE/CA médian 2023	0,97
VE/EBIT médian 2023	10,54

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
NEURONES	5,56%
PRECIA	5,12%
CLINICA BAVIERA	4,78%
GERARD PERRIER ELECTRIC	4,70%
EQUASENS	3,85%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% actif net
Plus de 300M€	55,75%
De 100 à 300M€	31,75%
Moins de 100M€	12,50%
Capitalisation moyenne (M€)	400,51
Capitalisation médiane (M€)	209,07

Commentaire de gestion

Dans un mois de février en hausse pour les marchés actions, nous avons continué notre stock-picking sélectif dans le cadre de notre processus de gestion strict.

Du côté des achats, nous avons renforcé plusieurs lignes déjà existantes, telles que **Holland Colours**, **Powersoft** ou encore **Guerbet**. Après avoir observé un pincement des marges et subi un effet déstockage de ses clients, nous trouvons qu'**Holland Colours** se paye avec une décote trop importante par rapport à sa valeur intrinsèque. De plus, nous apprécions structurellement le modèle d'intéressement des salariés ainsi que la situation de trésorerie nette du groupe. En ligne avec notre commentaire du mois précédent, nous avons continué de renforcer notre ligne Powersoft au regard de sa valorisation peu exigeante. Enfin, nous avons acheté des titres Guerbet, valeur pour laquelle le plus dur semble désormais derrière elle et dont la guidance 2023 nous apparaît un peu prudente.

Du côté des ventes, nous avons cédé une partie de nos titres **Growens**, après l'annonce de la vente d'une partie de ses activités pour un montant total de 70 M€. A titre de comparaison, la capitalisation de la société était de 65 M€ au moment de l'annonce. Nous avons continué de céder des titres **Italian Wine Brands**, qui pâtit de son segment majoritairement moyenne-gamme et de la hausse des coûts du verre. Nous avons écarté notre ligne **SII**, dans une optique de respect du budget de risque. Enfin, nous avons cédé la totalité de nos titres **CS Group**, qui traitait proche de son cours d'OPA.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Holland Colours	Growens
Powersoft	Italian Wine Brands
Guerbet	SII

TITRE DU MOIS

Infotel est une ESN française spécialisée sur les services applicatifs et la gestion de base de données principalement pour les clients des secteurs de la banque, finance, assurance et de l'aéronautique. Le groupe répond aux problématiques multi-sites des clients grâce à son ancrage territorial important au travers de ses centres de services partout en France. La livraison de projets reste néanmoins industrialisée, permettant à Infotel d'allier grande intimité avec les opérationnels sur tout le territoire tout en étant suffisamment important dans les budgets IT des clients grands comptes que sont BNP, Airbus ou encore BPCE. Infotel dispose de très bons amortisseurs opérationnels : la société dispose d'une excellente visibilité sur l'activité grâce à ses contrats pluriannuels, d'une durée moyenne de 3 ans, à 95% renouvelés. L'entreprise est également réputée pour sa très bonne gestion de la flotte de talents. Puisque le groupe a des centres de services partout en France, il subit moins l'inflation des grandes villes et lisse bien mieux sa base salariée afin de protéger sa rentabilité. Cette proximité client et l'agilité de la gestion de sa flotte de talents ont permis au groupe de générer une croissance organique entre 8 et 10% par an depuis le début des années 2000, soit 2x la croissance de son marché de référence. Cette croissance s'accompagne d'un profil de rentabilité très résilient, grâce à un excellent mix prix/produits, une flexibilité offerte par cette base salariée et des taux d'intercontrats minimes. Aujourd'hui, Infotel génère 10% de marges opérationnelles, mais le véritable atout réside dans la faible variabilité de ses marges, dans les bonnes, comme dans les mauvaises années.

Infotel dispose d'un couple croissance/valorisation attractif à 10x le résultat opérationnel. En effet, la demande de marché semble toujours florissante, ce qui a été confirmé par les enquêtes du Syntec en ce début d'année. Le segment des services applicatifs, sur lequel Infotel est présent, est attendu en croissance de 4,4% l'an prochain, soit une surperformance de 0,7pt par rapport aux services IT. Le groupe a terminé l'année 2022 avec 200 recrutements nets, et, est donc extrêmement bien staffé pour faire face à la demande du marché. En maintenant un taux d'intercontrat et d'attrition à des niveaux très faibles, comme historiquement, les recrutements effectués en 2022 devraient représenter une croissance embarquée supérieure à 10% pour l'année 2023. Avec ce très bon cru 2023 qui s'annonce, le groupe devrait ainsi être nettement en avance vis-à-vis de son plan de 380M€ de CA d'ici 2026.

