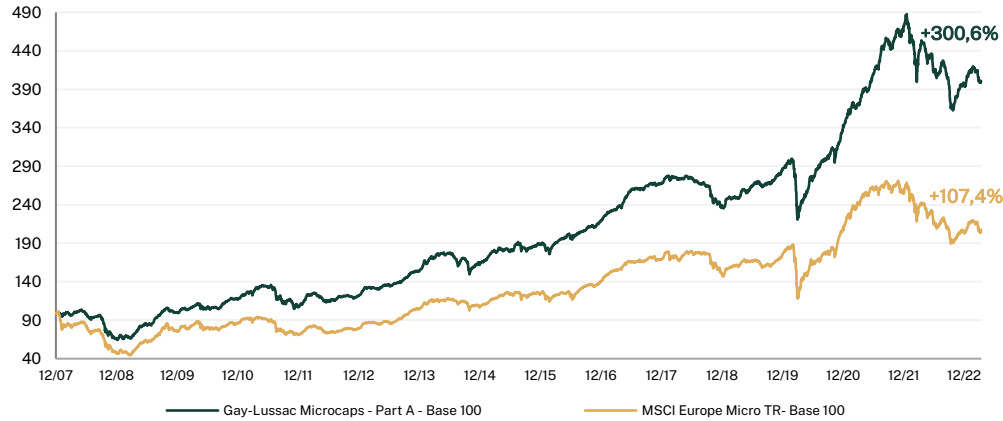


INFORMATIONS GENERALES

| | |
|--|---|
| 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) | 600,89€ |
| Valeur Liquidative (Part I) | 279 955,00€ |
| Valeur Liquidative (Part H) | \$173 106,33 |
| Valeur Liquidative (Part R) | 150,85€ |
| 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 | 99,17 M€ |

| Valeurs à 3 ans (Données Quantalys) | Gay-Lussac Microcaps | MSCI MICRO |
|-------------------------------------|----------------------|------------|
| Volatilité | 10,72% | 18,78% |
| Max Drawdown | -24,97% | -37,16% |
| Beta | 0,46 | --- |
| Sharpe Ratio | 1,95 | --- |
| Tracking Error | 9,09% | --- |

Performances et statistiques au 31 mars 2023



| | 1M | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | Lancement |
|----------------------|-------|-------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|---------------|
| Part A | -3,1% | 0,4% | -17,8% | 39,5% | 20,6% | 21,7% | -12,1% | 21,2% | 16,8% | 300,6% |
| MSCI Europe Micro | -4,3% | 0,3% | -23,9% | 21,0% | 19,4% | 18,2% | -14,3% | 17,5% | 10,7% | 59,1% |
| MSCI Europe Micro TR | -4,1% | 0,7% | -22,4% | 22,6% | 20,6% | 20,4% | -12,9% | 19,4% | 12,7% | 107,4% |
| Part I | -3,0% | 0,6% | -16,9% | 40,9% | 21,5% | 23,1% | -11,1% | 22,4% | 17,9% | 180,0% |
| MSCI Europe Micro | -4,3% | 0,3% | -23,9% | 21,0% | 19,4% | 18,2% | -14,3% | 17,5% | 10,7% | 67,7% |
| MSCI Europe Micro TR | -4,1% | 0,7% | -22,4% | 22,6% | 20,6% | 20,4% | -12,9% | 19,4% | 12,7% | 94,3% |

Indice de référence : MSCI Europe Microcap après le 27/01/2011, CAC SMALL avant cette date.
Source : Bloomberg. Les performances réalisées par le passé ne préjugent pas des résultats futurs ni de la réalisation des objectifs des différents produits. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

| | Gay-Lussac Microcaps* (sur 10) | Univers d'investissement (sur 10) |
|-----------------------|--------------------------------|-----------------------------------|
| Note Environnementale | 6,21 | 6,03 |
| Note Sociale | 6,96 | 6,62 |
| Note de Gouvernance | 6,63 | 6,68 |
| Note ESG** | 7,07 | 6,95 |

*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 : 89,7% (1,9% MSCI + 87,8% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 18,0% (3,1% MSCI + 14,9% 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

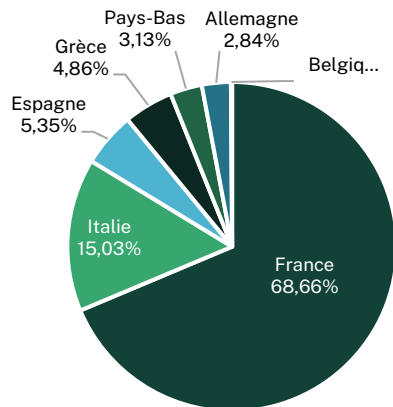
FRANCE RELANCE
Le fonds **Gay-Lussac Microcaps** a obtenu le **label Relance** le 2 novembre 2020.

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

TNFD
Membre du forum de la TNFD depuis 2021

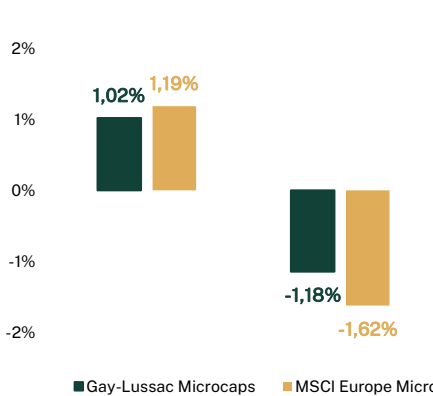
RÉPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)

Source : Bloomberg



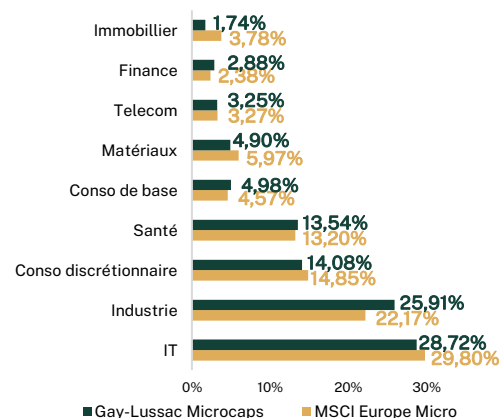
MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS*

*depuis le lancement. Source : Bloomberg



RÉPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)

Source : Bloomberg



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

Le mois de mars a été pénalisé par l'impact de l'effondrement de trois banques régionales américaines puis de Crédit Suisse. Les plans de soutiens massifs menés par la FED aux États-Unis et le rachat de Crédit Suisse par UBS en Europe ont permis aux indices larges cap de se redresser sur la seconde moitié du mois pour finir sur une note neutre (STOXX 600 -0,71%, CAC 40 +0,75%) voire positive aux États-Unis (S&P 500 +3,51%). En revanche, ce contexte incertain a pesé sur la performance des petites capitalisations (MSCI Europe Micro Cap -4,13%, CAC Small -5,73%).

En Europe, le rachat précipité de Crédit Suisse par UBS a sans aucun doute été l'élément le plus brutal et structurant du mois. Ce "sauvetage", avec de nombreuses garanties prises auprès de la Banque nationale suisse et des autorités, a permis de mettre un terme à la déroute de l'établissement, après l'envolée de ses CDS (couvertures de défaut) et dans un contexte de difficultés opérationnelles et structurelles. La préoccupation majeure des autorités européennes fut de contenir le risque de crise de confiance qui émergeait, notamment vis-à-vis d'autres établissements comme Deutsche Bank en premier lieu. Fort heureusement, cet épisode est resté un phénomène isolé. Plus tôt dans le mois, et malgré déjà des préoccupations sur le secteur bancaire, la BCE a augmenté ses taux directeurs de 50 points de base face à l'inflation qu'elle jugeait encore incompatible avec son objectif. De ce point de vue, l'IPC de la zone euro s'est affiché à 6,9% contre 7,1% attendus en glissement annuel, avec toutefois une accélération de la composante de base, à 5,7% (en ligne avec les attentes mais contre 5,6% précédemment). L'activité économique est quant à elle restée résiliente, comme l'ont montré les PMI composites à 54,1 contre 52 en février.

Aux États-Unis, berceau des difficultés bancaires, la priorité des autorités a été de limiter tout risque de contagion. Au-delà des prises de contrôle de SVB et Signature Bank par les autorités, la réserve fédérale s'est très rapidement engagée à prêter les fonds nécessaires à d'autres banques qui en auraient eu besoin afin d'honorer les retraits de leurs clients. Cette injection de liquidité a calmé les risques à court terme, qui pesaient notamment sur d'autres banques régionales en particulier, dont la régulation devrait se renforcer. Celles-ci font l'objet d'une régulation moindre depuis une réforme de 2019 qui a conduit certains établissements à gérer de manière imprudente les risques de liquidité et de taux dans une période de resserrement monétaire. Dans ce contexte, et malgré certains appels à stopper voir inverser leur progression, la FED a augmenté ses taux directeurs de 25 points de base. Cela marque une certaine prudence mais prouve que la lutte contre l'inflation reste la priorité de la politique monétaire. A ce propos, les données PCE du mois de février étaient bien orientées, avec en particulier un indice PCE core de 4,6% contre des prévisions à 4,7%.

RATIOS CLES

Source : Bloomberg

| | |
|---|--------|
| Taux d'investissement (lignes directes) | 91,96% |
| Nombre de lignes | 57 |
| Performance mensuelle Part A | -3,06% |
| Performance mensuelle Part I | -2,96% |
| Performance mensuelle Part H | -3,08% |
| Performance mensuelle Part R | -3,00% |
| PER médian 2023 | 12,71 |
| VE/CA médian 2023 | 0,96 |
| VE/EBIT médian 2023 | 9,64 |

CINQ PREMIERES POSITIONS

Source : Bloomberg

| Nom | % actif net |
|-------------------------|-------------|
| PRECIA | 5,28% |
| GERARD PERRIER ELECTRIC | 5,05% |
| NEURONES | 5,02% |
| CLINICA BAVIERA | 4,92% |
| EQUASENS | 3,47% |

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Source : Bloomberg

| Nom | % actif net |
|-----------------------------|-------------|
| Plus de 300M€ | 55,87% |
| De 100 à 300M€ | 32,02% |
| Moins de 100M€ | 12,12% |
| Capitalisation moyenne (M€) | 362,01 |
| Capitalisation médiane (M€) | 167,38 |

Commentaire de gestion

Dans un mois de mars encore marqué par des flux principalement sortants, nous avons continué de prendre des profits sur certaines de nos positions. Nous continuons de privilégier un stock-picking sélectif, en lien avec notre processus de gestion strict. Nous tenons à souligner que le portefeuille n'est positionné sur aucune valeur bancaire tant que le ratio d'endettement moyen du fonds reste très faible.

Du côté des achats, nous avons renforcé plusieurs lignes déjà existantes, telles que **Ekinops**, **Sword** ou encore **ABC Arbitrage**. Le fournisseur leader de solutions de télécommunications ouvertes et interopérables, Ekinops a publié de solides résultats sur l'exercice 2022 et a délivré des objectifs ambitieux pour 2023. Nous pensons que le newsflow devrait rester positif puisque le management a affirmé être en mesure de réaliser une opération de croissance externe, longtemps attendue par le marché, en 2023. Nous estimons que l'objectif de croissance de 15% du chiffre d'affaires donné par le management de Sword est bien trop conservateur au regard de la dynamique de recrutement nets de 2022 et d'un carnet de commandes record. 2023 devrait encore être de bon cru pour Sword et pour ses actionnaires, qui devraient continuer de bénéficier de la politique d'allocation du capital efficiente menée par Jacques Mottard. Enfin, anticipant un regain de volatilité, suite aux premières défaillances sur le système bancaire américain, nous avons renforcé notre position en ABC Arbitrage, qui a annoncé son nouveau plan stratégique à horizon 2025 ce mois-ci.

Au vu de la forte décote sur les valeurs cycliques et de nos attentes d'un point bas sur les PMI en octobre dernier, nous avons procédé à un achat opportuniste sur **Jacquet Metals**, qui au moment de notre achat était valorisé moins que la valeur de ses stocks. Nous estimons que le rallye boursier qui s'est matérialisé depuis ne laisse plus suffisamment de potentiel de hausse et avons ainsi décidé de prendre des profits afin de réorienter vers des valeurs de croissance plus défensives. Nous avons également cédé de nouveaux titres Argan, dans un contexte de craintes persistantes sur le secteur immobilier dans son ensemble et d'un choix de ralentir la croissance afin de favoriser le désendettement. D'ici là, nous préférons réorienter le portefeuille vers des sociétés avec davantage de potentiel à court-terme. Nous restons néanmoins confiants en la capacité de la famille Le Lan à créer de la valeur pour les actionnaires à long-terme.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

| Achats | Ventes |
|---------------|----------------|
| Ekinops | Jacquet Metals |
| Sword | Argan |
| ABC Arbitrage | - |

TITRE DU MOIS

Powersoft est un spécialiste italien des amplificateurs audio professionnels. Le groupe conçoit et commercialise des amplificateurs, des composants électroniques pour haut-parleurs et des logiciels audio. Ces produits sont utilisés dans de nombreux secteurs tels que l'hôtellerie et la restauration (parcs à thèmes, bars, restaurants), la vente au détail (centres commerciaux et magasins) ou encore des lieux tels que les clubs ou les stades, comme aux États-Unis où le groupe équipe par exemple les stades universitaires de football américain. Powersoft se concentre principalement sur la conception des parties techniques de ces amplificateurs, et externalise la production des parties moins importantes. De ce fait, ce modèle d'exploitation est peu intensif en capital, ce qui leur permet de se concentrer sur la partie innovation des produits. La société opère à l'international par l'intermédiaire d'un réseau de distributeurs agréés. La bonne dynamique de volume offre un levier opérationnel important grâce à la structure de coûts essentiellement fixes du groupe. Ce mois-ci, le groupe a également annoncé le lancement d'une nouvelle plateforme d'amplificateur révolutionnaire pour le marché. Compatible avec le cloud, cette plateforme devrait permettre dans le futur de vendre plus de services et de faire les opérations de maintenance à distance.

En 2022, Powersoft a réussi, dans une année complexe avec une inflation forte, à augmenter ses taux de marge. Cette amélioration provient de deux facteurs, la vente de produits avec des marges plus élevées, et l'ajustement des prix de vente, nécessaire pour équilibrer les effets des augmentations des coûts des matières premières. A travers ce tour de force, Powersoft démontre tout le pricing power du groupe et sa forte proposition de valeur. Du fait de son exposition géographique diversifiée à travers les marchés européen, américain et asiatique, Powersoft semble idéalement positionné sur des marchés porteurs. Le groupe a renforcé sa présence avec de nouvelles embauches en Italie et en Amérique, qui devraient avoir un impact positif sur la croissance en 2023. La position financière de 24M€ de trésorerie nette à la fin d'année 2022 semble démontrer l'excellente gestion de la société, et laisse envisager une continuité des investissements sur ces marchés afin d'accélérer le développement de ses activités, avec potentiellement une opération de croissance externe en 2023. Avec la publication de ses excellents résultats, le groupe a souhaité remercier ses investisseurs avec un dividende extraordinaire de 0,34€/action en plus du dividende ordinaire de 0,48€/action. De nombreux projets sont en développement pour le groupe qui laissent présager une bonne dynamique des volumes sur l'année à venir.