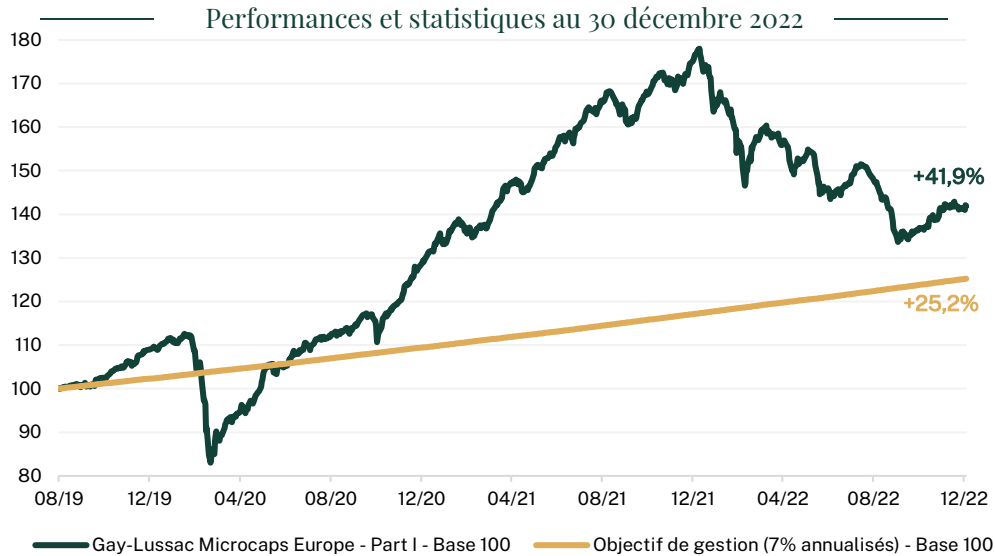


INFORMATIONS GENERALES

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part P)	LU2022049022
Code ISIN (Part I)	LU2022049295
Code ISIN (Part D)	LU2022049378
FCP éligible au PEA	Oui
FCP éligible au PEA/PME	Oui
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part P	2,00% de l'actif net
Frais de Gestion Part I	1,00% de l'actif net
Frais de Gestion Part D	1,00% de l'actif net
Commission de surperformance	12% TTC de la performance 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 P)	206,20€
Valeur Liquidative (Part I)	212,85€
Valeur Liquidative (Part D)	\$971,15
Date de création (Part P)	27 août 19
Date de création (Part I)	27 août 19
Date de création (Part D)	8 juin 21
Actif net	61,39 M€



Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps Europe
Volatilité	13,41%
Max Drawdown	-24,92%
Beta	0,52
Sharpe Ratio	0,61

	1M	2022	2021	2020	2019*	Lancement
Part P	0,4%	-20,5%	35,2%	17,4%	8,9%	37,5%
Part I	0,5%	-19,7%	36,4%	18,6%	9,3%	41,9%
Part D	0,9%	-17,0%**	17,0%**			-2,9%

*Lancement des parts P et I le 27 août 2019
**Lancement de la part D le 8 juin 2021

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

	Gay-Lussac Microcaps Europe* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	5,89	5,75
Note Sociale	6,64	6,21
Note de Gouvernance	7,03	6,52
Note ESG**	6,94	6,75

*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 du fonds : 83,2% (5,4% MSCI + 77,9% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 29,0% (10,0% MSCI + 19,0% 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 Europe** a obtenu le **label Relance** le 10 mai 2021.

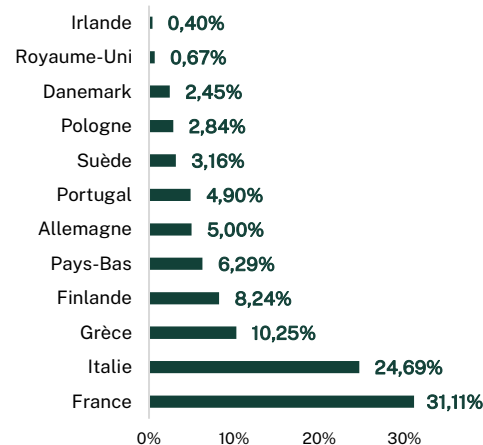


Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

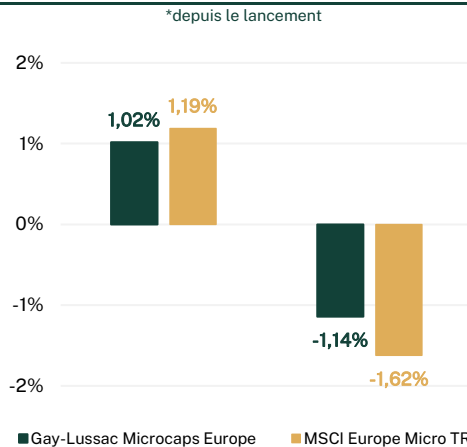


Membre du forum de la TNFD depuis 2021

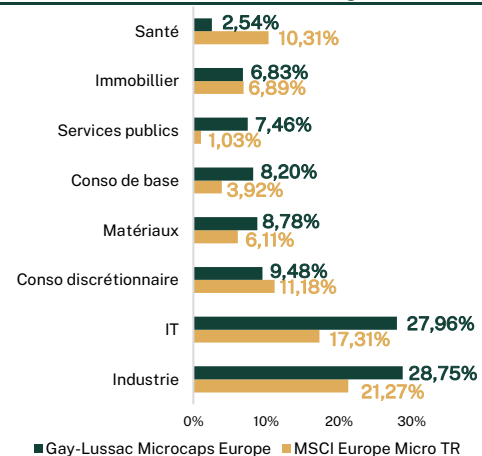
REPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



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, stratèges, 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 rallye » 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 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)	93,64%
Nombre de lignes	50
PER médian 2022	14,07
VE/CA médian 2022	0,96
VE/EBIT médian 2022	11,24

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
GERARD PERRIER ELECTRIC	5,17%
NOVABASE SGPS	4,59%
ROBERTET SA	4,36%
ALA SPA	4,23%
HOLLAND COLOURS	3,86%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% Actif net
Plus de 500M€	21,34%
De 150 à 500M€	50,69%
Moins de 150M€	27,97%
Capitalisation moyenne (M€)	380,85
Capitalisation médiane (M€)	317,95

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 renforcé notre position en **Quest Holdings**, dont nous avons rencontré le management lors d'un roadshow à Athènes. Nous estimons que le titre a été injustement pénalisé par son exposition à la consommation discrétionnaire sur ses activités de vente de hardware alors que ses ventes sont restées en croissance de près de 20%, portées par les l'écosystème Apple. Nous apprécions la politique d'allocation de capital disciplinée du groupe, fortement créatrice de valeur pour ses actionnaires. Pour rappel, en septembre dernier, Quest avait vendu sa division de paiement électronique Cardlink pour 93M€ à **Wordline**, 6 ans après l'avoir rachetée pour 15M€. Nous avons également continué de construire notre ligne en **Norva24**. Le groupe dispose d'une excellente visibilité grâce à la majorité de ses revenus qui sont récurrents et à ses fortes barrières à l'entrée dues aux besoins réglementaires requis pour opérer dans ces activités. Nous avons réinitié une ligne en **Axway Software**, éditeur français de logiciels middleware. Les logiciels MFT et API Management bénéficient d'une très bonne réputation mais le modèle d'activité du groupe a pénalisé son développement récent. Durant les dernières années, le groupe a reçu de nombreuses commandes sous licences traditionnelles et a ainsi reconnu des pics de chiffre d'affaires « up-front » et fait désormais face à des effets de base importants. Néanmoins, dans les années à venir les logiciels d'Axway devraient être davantage vendus en SaaS, en témoigne un ARR en croissance de 9%. La société devrait de nouveau publier des niveaux de croissance organique qui devraient rassurer les investisseurs dès 2023.

Du côté des ventes, nous avons allégé notre ligne **Nacon**, qui n'a cessé de nous décevoir sur des décalages des nouveauxancements. Nous pensons que le titre peut rester « dead-money » pendant encore plusieurs mois pour plusieurs raisons. Dans un premier temps, les ventes d'accessoires, activité qui a permis historiquement de dérisquer le modèle d'activité devraient rester décevantes à court-terme. Dans un second temps, les opérations de croissance externe, inhérentes au cas d'investissement sur Nacon, devraient se faire plus rares dans les prochains trimestres et enlèvent un catalyseur sur le titre.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Quest Holdings	Nacon
Norva24	
Axway Software	