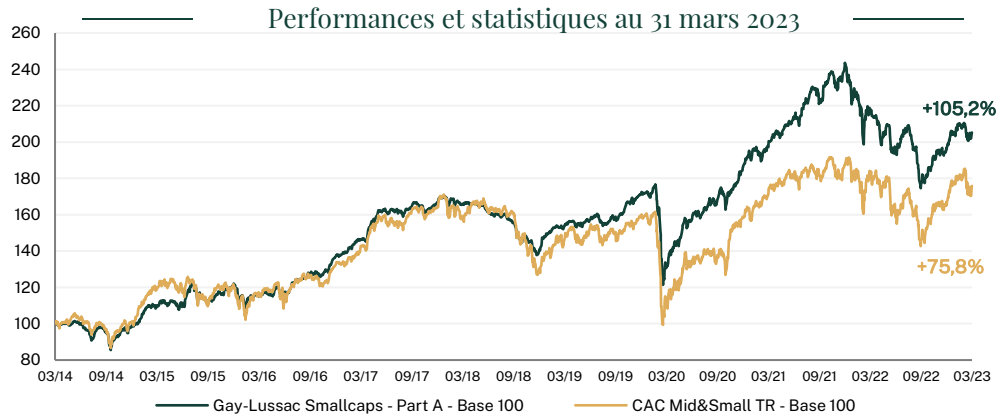


INFORMATIONS GENERALES

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part A)	FR0011759299
Code ISIN (Part I)	FR0013228327
FCP Eligible au PEA	Oui
FCP Eligible au PEA/PME	Non
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part A	2,20% de l'actif net
Frais de Gestion Part I	1,10% de l'actif net
Commission de surperformance (High on High)	20% TTC de la performance du FCP par rapport à l'indice CAC Mid&Small Net Return
Droits d'entrée	2% maximum
Droits de sortie (acquis au FCP)	Néant
Éligibilité PEA	Oui
Éligibilité PEA-PME	Non
Valeur Liquidative (Part A)	307,83€
Valeur Liquidative (Part I)	160 518,76€
Date de création (Part A)	31-mars-14
Date de création (Part I)	30-déc-16
Actif Net	28,25 M€

Valeurs à 3 ans (Données Quantalys)	Gay-Lussac Smallcaps	CAC Mid&Small
Volatilité	13,29%	22,15%
Max Drawdown	-27,72%	-38,30%
Beta	0,64	---
Sharpe Ratio	1,29	---
Tracking Error	9,21%	---



	1M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	Lancement
Part A	-1,9%	4,7%	-19,6%	30,5%	8,8%	21,7%	-15,5%	21,8%	16,8%	105,2%
CAC Mid&Small*	-3,4%	6,3%	-13,9%	16,5%	-0,1%	19,0%	-21,6%	22,0%	7,2%	51,1%
CAC Mid&Small NR*	-3,4%	6,4%	-12,0%	18,6%	-1,3%	21,3%	-20,2%	23,8%	9,1%	75,8%
Part I	-1,8%	5,0%	-18,7%	32,0%	10,0%	23,1%	-14,5%	23,1%		60,5%
CAC Mid&Small*	-3,4%	6,3%	-13,9%	16,5%	-0,1%	19,0%	-21,6%	22,0%		20,0%
CAC Mid&Small NR*	-3,4%	6,4%	-12,0%	18,6%	-1,3%	21,3%	-20,2%	23,8%		32,9%

*L'indice était le CAC Small TR dividendes réinvestis depuis la création du fonds jusqu'au 30/04/2022. Afin de mieux refléter la stratégie du fonds, l'indice est le CAC Mid&Small dividendes réinvestis depuis le 30/04/2022. Dans un souci de clarté, l'indice utilisé ci-dessous est le nouvel indice CAC Mid&Small depuis la création du fonds. 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 Smallcaps* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,54	5,88
Note Sociale	6,62	5,50
Note de Gouvernance	6,56	6,43
Note ESG**	7,13	6,61

*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 équipondérée 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 : 92,62% (16,56% MSCI + 76,06% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 68% (45% MSCI + 23% analyse interne)

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

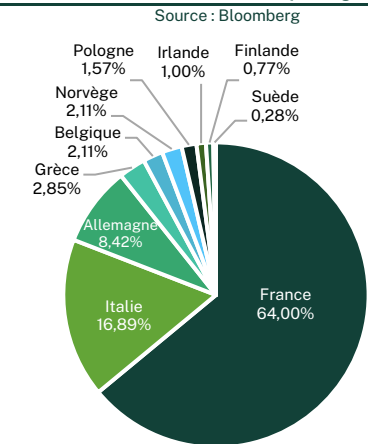
TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

Le fonds **Gay-Lussac Smallcaps** a obtenu le **label Relance** le 17 novembre 2020.

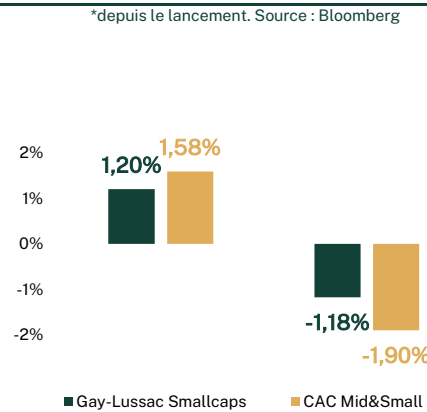
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

Membre du forum de la TNFD depuis 2021

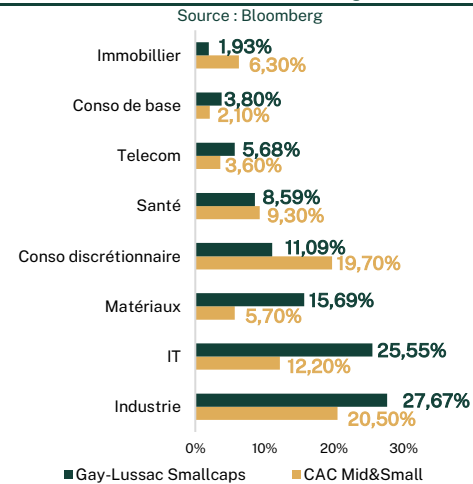
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE (lignes directes)



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, 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

Le FCP, de classification Actions des Pays de l'Union Européenne, a pour objectif de **surperformer l'indicateur de référence CAC Mid&Small Net Return**, après prise en compte des frais courants, dans le cadre d'une **allocation dynamique actions déterminée par la société de gestion**, de profiter du développement des Petites et Moyennes Entreprises des pays de l'Union Européenne, tout en recherchant à **limiter les risques de forte variation du portefeuille** sur une période de placement recommandée de 5 ans au travers d'entreprises qui se distinguent par leur bonne gouvernance, et promouvant des caractéristiques sociales et environnementales.

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)	94,54%
Nombre de lignes	48
Performance mensuelle Part A	-1,91%
Performance mensuelle Part I	-1,82%
PER médian 2023	15,77
VE/CA médian 2023	1,61
VE/EBIT médian 2023	11,92

CINQ PREMIERES POSITIONS

Source : Bloomberg

Nom	% actif net
STEF	5,03%
NEURONES	4,88%
ASSYSTEM	4,30%
INFOTEL	4,01%
OENEO	3,91%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Source : Bloomberg

Nom	% Actif net
Plus de 1Md€	44,54%
De 500 à 1Md€	51,22%
Moins de 500M€	4,24%
Capitalisation moyenne (M€)	1 516,20
Capitalisation médiane (M€)	1 148,08

Commentaire de gestion

La performance du fonds Gay-Lussac Smallcaps a été impactée par les inquiétudes liées à la crise bancaire actuelle, entraînant à la baisse les marchés actions dans leur globalité. Nous avons augmenté notre exposition en lignes directes dans une logique de stock-picking opportuniste à la suite de la forte volatilité sur les marchés.

Nous avons initié deux nouvelles positions, et renforcé certaines convictions. Malgré une publication légèrement décevante, notamment avec la réduction des objectifs de marge de -50bps, nous avons profité de la faiblesse exagérée du cours pour renforcer notre position dans **Wavestone**, leader français du consulting. Le groupe est idéalement positionné pour jouer la tendance de la digitalisation des entreprises grâce à son positionnement historique et son expertise reconnue dans la cybersécurité. **Dermapharm**, un fabricant allemand de produits pharmaceutiques qui profite de fondamentaux de qualité, a connu une année 2022 tendue. Nous avons initié cette position car nous jugeons que les perspectives à venir semblent solides et les ambitions de consolidation intactes, le tout à une valorisation maintenant revenue à des niveaux attractifs. Enfin, nous avons initié une position sur **Esker**, un spécialiste français de l'automatisation des processus documentaires et dans la dématérialisation des documents de gestion. Nous avons profité d'une publication légèrement inférieure aux attentes pour entrer en fin de mois. Le titre bénéficie d'un positionnement idéal et devrait connaître une forte demande en raison de la numérisation de la chaîne d'approvisionnement et des nouvelles législations comme la facturation électronique en Europe.

Du côté des ventes, nous avons allégé en toute fin de mois notre position sur **Barco** dans une optique de prise de profits opportuniste, et pour revenir en adéquation avec notre processus de gestion en budget de risques et poids cible. Dans la même logique, nous avons également réduit notre position en **Equasens** qui dépassait son poids cible dans le fonds. Concernant **Neoen**, producteur français d'énergies renouvelables, nous avons préféré réduire la position en lien avec la hausse des taux qui va avoir un impact sur le refinancement de la dette. Par conséquent, une hausse des capex est à prévoir pour un même montant de capacité à installer. Soit, une dilution des retours sur capitaux employés à attendre. De plus, l'entreprise devrait avoir recours à un refinancement par capitaux propres au-delà de 2025.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Wavestone	Barco
Dermapharm	Equasens
Esker	Neoen

TITRE DU MOIS

Fondée en 1949 sous le nom de Cosfer, Salcef a débuté sur la construction de réseaux ferroviaires avant de se faire racheter en 1975 par la famille Salciccia toujours à la tête de l'entreprise et actionnaire majoritaire. **Salcef** est un opérateur de maintenance ferroviaire totalement intégré. L'entreprise assure la construction des machines et des matériaux qu'elle va elle-même utiliser pour la construction et la maintenance des rails. Le groupe assure également l'électrification des voies de TGV, tram, train et métro. La rénovation des voies ferrées nécessite le passage de convois de machines très longs et difficilement déplaçables. Salcef détient une part significative des convois présents en Italie et compte parmi les deux seuls acteurs en Europe qui conçoivent les machines constituant ces cortèges. Historiquement très exposé à son marché domestique, le groupe accélère son développement à l'international via des opérations de croissance externe notamment aux États-Unis et en Allemagne. Nous apprécions particulièrement Salcef qui profite de fortes barrières à l'entrée. Les certifications requises pour assurer la maintenance des rails dans différents pays et la difficulté à trouver du personnel qualifié et des machines en sont des exemples flagrants. Le groupe dispose par ailleurs d'une décennie de visibilité grâce aux différents plans de relance et programmes de rénovations qui vont aller croissants aussi bien en Italie, Allemagne, qu'États-Unis.

Nous avons récemment eu l'opportunité de rencontrer le management de la société à Milan suite à la publication de résultats qui a fait état de perspectives très solides pour des marges EBITDA qui vont continuer de tendre vers 22%. Les relais de croissance sont multiples. L'Italie s'est engagée à investir 110Mds€ au cours des dix prochaines années pour améliorer son réseau, doublant ainsi les ressources du plan décennal précédent. Les États-Unis ont également engagé 110Mds\$ sur 8 ans dans le cadre de la loi sur les infrastructures. Enfin, le gouvernement allemand a également augmenté son plan d'investissement décennal. Les prévisions de croissance du groupe restent à nos yeux très prudentes, d'autant plus que les prix sont ajustés en fonction de l'inflation conférant au groupe une bonne visibilité sur les marges à venir. À cela s'ajoute des contrats aussi remportés en Roumanie. Nous restons convaincus du potentiel de ce groupe qui devrait continuer de croître par acquisitions de l'autre côté de l'Atlantique afin de saisir davantage l'immense marché qui s'ouvre à lui et qui ne devrait pas poser de problématique au regard du bilan suffisamment solide.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances des fonds et indices sont calculées avec coupons et dividendes réinvestis. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. L'approche extra-financière dispose de limites notamment liées à un manque d'alignement méthodologie, juridique et réglementaire des acteurs et à la disponibilité parfois incomplète des informations extra-financières des émetteurs. Ce document est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, diffusé à des fins d'information et ne saurait en aucun cas s'interpréter comme constituant une offre de vente ou d'achat des titres mentionnés. Il est la propriété de Gay-Lussac Gestion. La reproduction ou la distribution en est strictement interdite sans l'autorisation écrite préalable de Gay-Lussac Gestion. L'investisseur doit être conscient que le capital n'est pas garanti et que l'investissement comporte des risques spécifiques pour plus de détails, veuillez consulter le DICI/Prospectus, disponible sur www.gaylussacgestion.com GAY-LUSSAC GESTION - S.A.S, au capital social de 391 200 € Immatriculée au RCS Paris 397 833 773 - N° agrément AMF GP 95-001 Siège social : 45 avenue George V - 75008 PARIS - France.