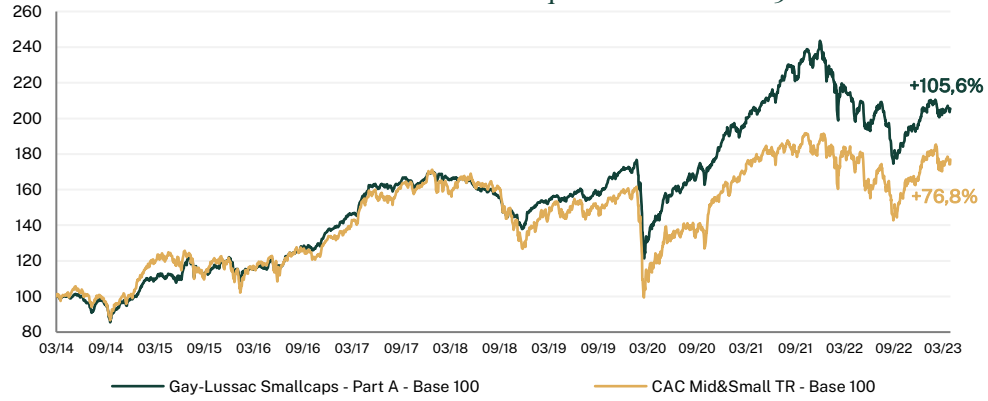


**INFORMATIONS GENERALES**

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)	<b>308,34€</b>
Valeur Liquidative (Part I)	<b>160 918,69€</b>
Date de création (Part A)	31-mars-14
Date de création (Part I)	30-déc-16
Actif Net	<b>28,13 M€</b>

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Smallcaps	CAC Mid&Small
Volatilité	13,19%	17,76%
Max Drawdown	-31,30%	-38,30%
Beta	0,77	---
Sharpe Ratio	1,03	---
Tracking Error	9,55%	---

**Performances et statistiques au 28 avril 2023**



	1M	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	Lancement
Part A	0,2%	<b>4,9%</b>	-19,6%	30,5%	8,8%	21,7%	-15,5%	21,8%	16,8%	<b>105,6%</b>
CAC Mid&Small*	0,2%	<b>6,6%</b>	-13,9%	16,5%	-0,1%	19,0%	-21,6%	22,0%	7,2%	<b>51,4%</b>
CAC Mid&Small NR*	0,6%	<b>7,1%</b>	-12,0%	18,6%	-1,3%	21,3%	-20,2%	23,8%	9,1%	<b>76,8%</b>
Part I	0,3%	<b>5,3%</b>	-18,7%	32,0%	10,0%	23,1%	-14,5%	23,1%		<b>60,9%</b>
CAC Mid&Small*	0,2%	<b>6,6%</b>	-13,9%	16,5%	-0,1%	19,0%	-21,6%	22,0%		<b>20,2%</b>
CAC Mid&Small NR*	0,6%	<b>7,1%</b>	-12,0%	18,6%	-1,3%	21,3%	-20,2%	23,8%		<b>33,7%</b>

\*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	6,51	5,90
Note Sociale	6,73	5,53
Note de Gouvernance	6,69	6,41
Note ESG**	<b>7,20</b>	<b>6,59</b>

\*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 : 90,4% (18,2% MSCI + 72,3% 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

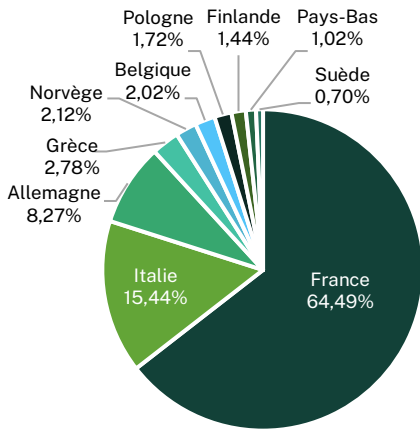
Le fonds **Gay-Lussac Smallcaps** a obtenu le **label Relance** le 17 novembre 2020.

Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

Membre du forum de la TNFD depuis 2021

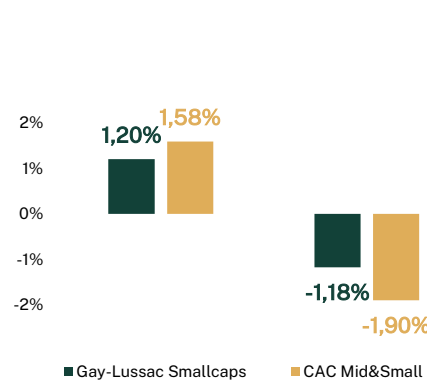
**RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE (lignes directes)**

Source : Bloomberg



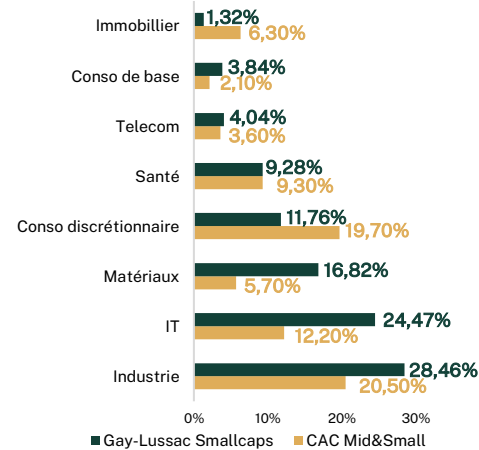
**MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS\***

\*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, 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 d'avril a été marqué par une légère surperformance des indices européens face aux américains : CAC 40 +2,31%, STOXX 600 +1,92% et S&P 500 +1,46%. Notons une fois de plus que ces indices ont été tirés par un nombre restreint de valeurs. Dans ce contexte, les petites capitalisations ont continué de sous-performer : MSCI Europe Micro Cap +0,39%, CAC Small -1,01%.

En Europe, l'inflation s'est établie au global à 7% pour la zone euro, avec quelques disparités selon les pays. Si ce chiffre met fin à cinq baisses mensuelles consécutives, sa composante cœur a néanmoins surpris positivement en ralentissant à 5,6%. Plus en amont, l'indice des prix à la production a lui aussi reculé à 51,6, ce qui est de bon augure quant à une décélération prochaine de l'inflation. Cela rassure quant à l'efficacité de la politique monétaire restrictive, avec des indicateurs d'activité qui eux aussi continuent de souligner le ralentissement économique. En effet, l'indice PMI manufacturier s'est encore affiché en zone de contraction. Si en fin de mois, Fitch a dégradé d'un cran la note de la dette souveraine française, on peut également souligner que la dette de la zone euro est tombée à 91,5% du PIB en 2022, soit une amélioration de quatre points sur un an.

Aux États-Unis, les débats s'accroissent autour du plafond de la dette. Un plan républicain de réduction des dépenses publiques de 4 500 milliards de dollars sur les dix prochaines années a été voté par la chambre des représentants, mais les débats doivent se poursuivre. Le taux d'inflation PCE (indicateur le plus suivi par la Fed) a poursuivi son ralentissement en mars (+4,2% en glissement annuel contre +5,1% en février) mais cela ne se fait que très lentement pour la partie sous-jacente (+4,6% en glissement annuel contre +4,7%). La politique américaine de resserrement monétaire confirme encore ses résultats, avec un ISM manufacturier certes au-delà des attentes (47,1 vs 46,6 attendus), mais toujours en territoire de contraction. En toute fin de mois, JP Morgan a racheté First Republic Bank, confrontée elle aussi à un problème de défiance après des retraits conséquents au premier trimestre. Dans ce contexte, le marché anticipe une dernière hausse de 25 points de base de la Fed.

### RATIOS CLES

Source : Bloomberg

Taux d'investissement (lignes directes)	95,33%
Nombre de lignes	46
Performance mensuelle <b>Part A</b>	0,17%
Performance mensuelle <b>Part I</b>	0,25%
PER médian 2023	16,32
VE/CA médian 2023	1,68
VE/EBIT médian 2023	12,73

### CINQ PREMIERES POSITIONS

Source : Bloomberg

Nom	% actif net
OENEO	5,12%
STEF	5,06%
NEURONES	4,86%
ASSYSTEM	4,35%
INFOTEL	4,02%

### REPARTITION PAR CAPITALISATION

Source : Bloomberg

Nom	% Actif net
Plus de 1Md€	44,95%
De 500 à 1Md€	48,01%
Moins de 500M€	7,04%
Capitalisation moyenne (M€)	1 537,96
Capitalisation médiane (M€)	1 114,77

## Commentaire de gestion

Au cours d'un mois d'avril difficile sur la classe d'actifs des petites capitalisations, nous constatons de nouveau que la mécanique de flux sortants masque la qualité fondamentale de nos participations. Nous considérons que l'écart de performance entre grandes et petites capitalisation atteint des niveaux peu justifiés par les perspectives, la génération de trésorerie et la qualité bilanciale des sociétés détenues en portefeuille. Dans ce contexte, nous poursuivons notre stock-picking sélectif en ligne avec notre processus de gestion strict.

Nous avons initié deux nouvelles positions, et renforcé certaines convictions. Nous avons renforcé notre participation au capital de **Dermapharm**, un fabricant allemand de produits pharmaceutiques dont les perspectives à venir semblent solides et les ambitions de consolidation intactes, le tout à une valorisation maintenant revenue à des niveaux attractifs. Nous avons consolidé notre position en **Esker**, un spécialiste français de l'automatisation des processus documentaires et dans la dématérialisation des documents de gestion. 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. Nous avons également profité des retraits sur **IPSOS** et **Vetoquinol** pour renforcer nos participations. Du côté des initiations, nous avons profité de la forte baisse du titre **MIPS** suite à la publication du premier trimestre pour initier une ligne. Nous pensons que les déstockages sur le marché du vélo arrivent à leur terme et que le groupe retrouvera le chemin de la croissance sur le deuxième semestre. Enfin, nous avons profité du retrait du cours de bourse d'**IMCD** suite à la publication pour initier une ligne, ce distributeur de produits chimiques de spécialités disposant d'un fort pricing power. Positionné sur un marché très fragmenté, IMCD profite de la solidité de son bilan pour consolider, le groupe néerlandais a d'ailleurs réalisé deux opérations de M&A depuis le début d'année.

Du côté des ventes, nous avons allégé notre position **Neoen**, producteur français d'énergies renouvelables, en lien avec la hausse des taux qui devrait avoir un impact sur le refinancement de la dette. 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. Nous avons allégé notre position au capital d'**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 **SOL** en lien avec notre processus de gestion et malgré la qualité indéniable de la société.

### PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Dermapharm	Neoen
Esker	Argan
IPSOS	SOL

### TITRE DU MOIS

L'entreprise finlandaise spécialisée dans les systèmes de gestion de l'eau, **UPONOR**, a fait l'objet d'une offre d'achat sans engagement de la société belge Aliaxis. UPONOR est l'un des principaux fournisseurs de systèmes de plomberie, tuyauterie et de climatisation intérieure pour les marchés de la construction résidentielle et commerciale en Europe et en Amérique du Nord. Outre cette position concurrentielle solide, le groupe dispose d'une vraie supériorité technologique. Le lancement de la gamme « PEX Pipe Blue » a créé une vraie rupture dans l'industrie, conçue à partir de matériaux recyclés. L'empreinte carbone de cette gamme de tuyaux sera inférieure de 90% par rapport à un tuyau classique. UPONOR devrait donc bénéficier du verdissement de la construction. Néanmoins, le cas d'investissement UPONOR ne se résume pas seulement à sa technologique ou à sa position concurrentielle, mais également à l'arrivée d'un nouveau management dont l'objectif est de transformer le groupe pour améliorer les marges tout en accélérant la croissance. Ces transformations vont passer par la rationalisation des unités de production sur les 18 prochains mois, permettant d'atteindre une marge opérationnelle supérieure à 12% en 2024. Cette nouvelle équipe de direction a également pour ambition d'utiliser la solidité du bilan d'UPONOR pour réaliser des acquisitions.

Le 17 avril dernier, Aliaxis, un concurrent d'UPONOR basé en Belgique, a annoncé son projet d'offre d'achat sans engagement sur 100% du capital de la société finlandaise au prix de 25€ par action soit une prime de 44,6% par rapport au dernier cours coté. A ce prix UPONOR est valorisé 1,82 milliards d'euros soit 19,2x les résultats attendus en 2023. Cette offre a successivement été refusée par *Oras Invest* qui détient plus de 25% du capital et par le board d'UPONOR dans l'intérêt des actionnaires puisqu'elle ne reflète pas la valeur intrinsèque d'UPONOR. Le board de la société finlandaise se dit prêt à étudier toute nouvelle offre de la part d'Aliaxis ou d'un autre acteur qui se porterait acquéreur. L'offre d'Aliaxis relance la dynamique spéculative sur le titre qui n'a que très légèrement corrigé suite au rejet de l'offre. En ligne avec *Oras Invest*, nous pensons que l'offre à 25€ d'Aliaxis ne reflète pas la valeur intrinsèque d'UPONOR et avons donc conservé nos titres.