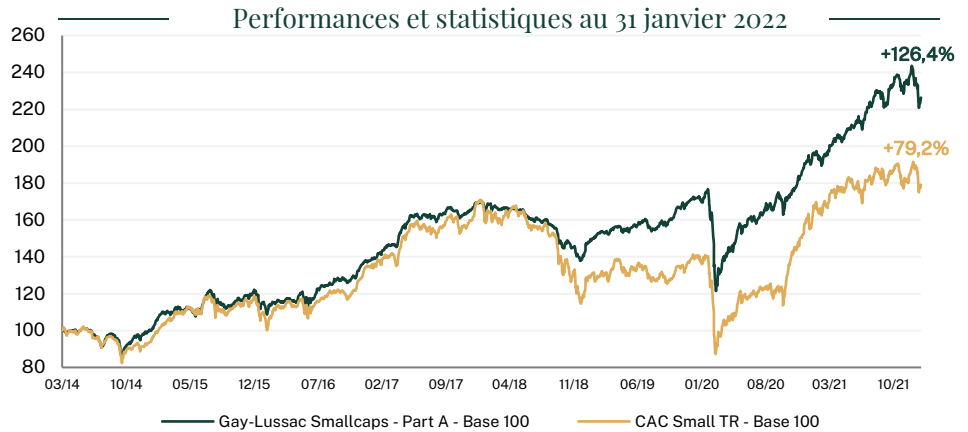


**INFORMATIONS GENERALES**

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	Néant
Droits d'entrée	2% maximum
Droits de sortie (acquis au FCP)	None
Valeur Liquidative (Part A)	<b>339,56€</b>
Valeur Liquidative (Part I)	<b>174 815,81€</b>
Date de création (Part A)	31-mars-14
Date de création (Part I)	30-dec-16
Actif Net	<b>31,92 M€</b>

Valuers à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Smallcaps	CAC Small TR
Volatilité	15,63%	21,56%
Max Drawdown	-31,30%	-38,30%
Beta	0,78	---
Sharpe Ratio	1,28	---
Tracking Error	6,40%	---



	1M	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	Lancement
Part A	-7,1%	<b>30,5%</b>	8,8%	21,7%	-15,5%	21,8%	16,8%	14,7%	6,0%	<b>126,4%</b>
CAC Small	-5,1%	<b>22,9%</b>	7,2%	15,2%	-26,8%	21,1%	10,7%	14,5%	0,9%	<b>62,7%</b>
CAC Small TR	-5,1%	<b>24,3%</b>	8,5%	17,2%	-26,0%	22,1%	12,7%	16,4%	2,5%	<b>79,2%</b>
Part I	-7,0%	<b>32,0%</b>	10,0%	23,1%	-14,5%	23,1%				<b>74,8%</b>
CAC Small	-5,1%	<b>22,9%</b>	7,2%	15,2%	-26,8%	21,1%				<b>27,6%</b>
CAC Small TR	-5,1%	<b>24,3%</b>	8,5%	17,2%	-26,0%	22,1%				<b>35,6%</b>

**ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE**

Note moyenne pondérée E	6,05/10
Note moyenne pondérée S	6,35/10
Note moyenne pondérée G	6,45/10
Note ESG* du portefeuille	<b>6,72/10</b>

\*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 MSCI : 36% / Taux de couverture interne : 64% / Taux de couverture totale : 100%

**PR I** Principles for Responsible Investment  
Première signature des UN-PR I en 2010

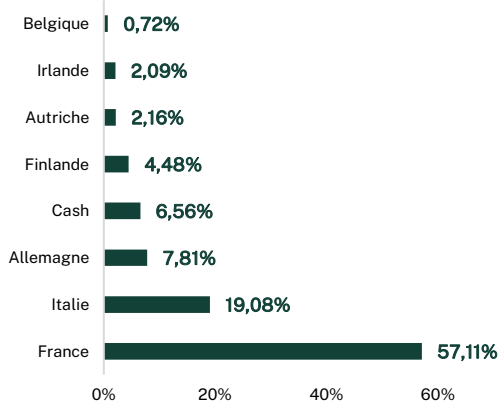
**TCFD** TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES  
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

Le fonds **Gay-Lussac Smallcaps** a obtenu le **Label Reliance** le 17 novembre 2020.

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

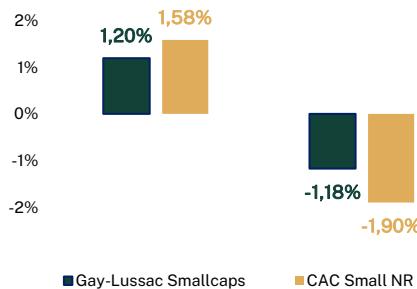
**TNFD**  
Membre du forum de la TNFD depuis 2021

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE**

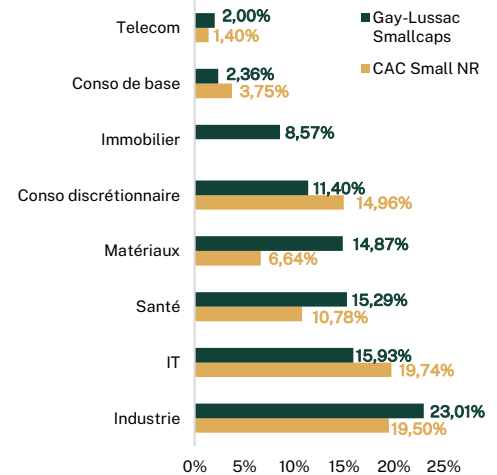


**MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS\***

\*depuis le lancement



**REPARTITION PAR SECTEUR**



**PROCESSUS DE GESTION**

- Deux critères défensifs, **Low Volatility** et **Low Beta**, un critère de performance, **Momentum**, un **filtre d'exclusion** 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 contoverses ESG.

**OBJECTIFS DE GESTION**

Profiter du **développement des Petites et Moyennes Entreprises (PME) des pays de la Zone Euro**, tout en recherchant à **limiter les risques de forte variation du portefeuille**, sur une période recommandée de 5 ans.

**EQUIPE DE GESTION**

Louis de FELS	Daphné PARANT
Hugo VOILLAUME, CFA	Paul EDON
Guillaume BUHOURS	Thibaut MAISSIN
	Arthur BERNASCONI

**EXPOSITION AU RISQUE**



## Commentaire macro-économique

Le mois de janvier a été marqué par le retour de l'aversion au risque sur les marchés, en particulier envers les valeurs « de croissance » après le changement de paradigme de la FED. Les principaux indices s'affichent ainsi en recul sur le mois : S&P 500 -5,17%, CAC 40 -2,04%, STOXX 600 -3,81%.

La croissance européenne a retrouvé son niveau d'avant crise (+5,2%) porté par les dynamiques positives en France (+7%) ou encore en Espagne. En Allemagne, le résultat est un peu plus contrasté, avec une inflation qui reste sur un rythme de décélération plus faible (+4,9%) qu'anticipé (+4,4%). Sur le plan politique, la fin du mois a acté une certaine stabilité. En Italie, le Président Sergio Mattarella a été réélu Président, permettant de maintenir Mario Draghi à la tête du gouvernement malgré des désaccords au sein de la coalition. La prochaine échéance politique majeure sera l'élection présidentielle française en avril. C'est au niveau monétaire que les discussions s'animent. Le scénario central de la BCE reste identique à celui de fin 2021 : pas de hausse de taux avant 2023 à condition que l'inflation se stabilise sur la cible de 2% à moyen-terme. En revanche, ce n'est pas spécialement l'avis des investisseurs. En effet, d'après les contrats swaps, le marché table sur une remontée des taux directeurs de 25 points de base d'ici la fin 2022, soit un scénario légèrement plus agressif que le message de la BCE. Le marché semble s'interroger sur la différence de réactions entre la BCE et la FED. Néanmoins, il faut bien comprendre que l'écart des politiques monétaires entre la BCE et la FED tient avant tout de la disproportion du prix du gaz dans l'inflation européenne, tandis que l'inflation américaine est plus structurelle. Durcir la politique monétaire en réponse au choc énergétique rappellerait l'amère expérience vécue par la BCE en 2011. Face à ce choc exogène, la BCE n'a en effet aucune emprise et les discussions restent par ailleurs ouvertes entre Moscou et Washington. La question géopolitique restera un facteur d'incertitude, le temps de pouvoir se convaincre que le conflit ne dégènera pas.

Aux Etats-Unis, la publication du PIB au 4ème trimestre 2021 a bien témoigné du rebond vigoureux de la croissance américaine (+6,9%). La croissance américaine continue de reposer sur des bases solides, en témoigne une progression notable de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises. Le marché du travail reste quant à lui bien orienté, point qui contribue à inciter la FED à accélérer la hausse de ses taux directeurs. Néanmoins, les indicateurs récents témoignent d'une activité moins vigoureuse au début 2022, marquée par le retour des cas de COVID, une persistance de l'inflation et une relance budgétaire de moindre ampleur. Sur ce point, les statistiques qui seront publiées sur le marché du travail et l'inflation dans les prochaines semaines devraient permettre d'obtenir plus de clarté concernant le rythme de sortie de la FED. Les membres du FOMC ont continué de durcir leurs positions, ce à quoi le marché a réagi, tablant désormais sur 5 remontées de taux de 25 points de base en 2022 contre 3 en début de mois. Néanmoins, l'aversion au risque en fin de mois est venue du discours de certains membres du FOMC qui ont envisagé une réduction du bilan de la FED assez rapide, potentiellement dès cet été. En attendant plus de clarté, les membres de la FED continuent tour à tour leur exercice d'équilibriste afin de « tester » la réaction des marchés face aux divers outils à disposition de la banque centrale. Dans ce contexte, le 10 ans américain s'est fortement apprécié de c.18% en janvier, terminant le mois à 1,78%.

### RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	93,44%
Nombre de lignes	41
Performances mensuelles <b>Part A</b>	-7,07%
Performances mensuelles <b>Part I</b>	-6,98%
PER médian 2022	19,41
VE/CA médian 2022	1,76
VE/EBIT médian 2022	14,30

### CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
STEF	6,50%
SALCEF SPA	6,01%
VETOQUINOL SA	5,69%
SAMSE SA	4,40%
ARGAN	4,28%

### REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% Actif net
Plus de 800M€	48,90%
De 400 à 800M€	35,34%
Moins de 400M€	15,76%
Capitalisation moyenne (M€)	1 074,11
Capitalisation médiane (M€)	892,48

## Commentaire de gestion

Pour ce premier mois de l'année, en ligne avec notre processus de gestion et d'analyse de risques, nous avons continué de bien réduire nos valeurs à forte duration dans le contexte de durcissement des politiques monétaires. Nous avons en conséquence vendu nos lignes en **Esker SA** et **Axway Software** au cours de la première quinzaine du mois tout en réduisant notre position dans **ID Logistics**, étant donné des valorisations déjà exigeantes en amont de cette remontée des taux. Il en résulte à présent un PER médian du portefeuille à 19,4x contre 23,6x fin décembre 2021. Nous privilégions depuis plusieurs semaines des sociétés de qualité sous valorisées, décorréliées ainsi que des situations spéciales.

Nous avons par exemple renforcé des lignes comme **Boiron**, **LU-VE** ou encore **STEF**. **Boiron**, une société décorréliée qui avait souffert du déremboursement de l'homéopathie en France, a surmonté d'importantes restructurations et lancé de nouveaux produits lui permettant de repartir sur une structure de coûts optimisée et une situation bilancielle saine. **LU-VE**, une société industrielle de qualité sous valorisée sur des équipements de contrôle climatique, dispose de belles perspectives de croissance organique comme externe ainsi que d'une bonne capacité à répliquer les hausses de coûts sur ses clients grâce à son expertise innovante. Enfin, **STEF**, le spécialiste européen de la logistique des produits sous température contrôlée, profite d'une belle dynamique opérationnelle tout en bénéficiant d'une valorisation attractive en partie liée à son patrimoine immobilier que le marché ne valorise pas encore pleinement.

### PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Boiron	Esker SA
LU-VE SpA	Axway Software
STEF	ID Logistics

### TITRE DU MOIS

Le spécialiste des médicaments homéopathiques, **Boiron** (+13,01%), a annoncé des ventes de nouveaux produits qui s'élèvent à €50M, dont une partie provenant de la vente de tests COVID-19 principalement en France et en Belgique.

Malgré une année compliquée à la suite du déremboursement de l'homéopathie depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021 en France et à l'absence de pathologies hivernales, le marché semble apprécier la capacité du laboratoire à résister à ce contexte difficile. **Boiron** publie un chiffre d'affaires en recul de 10,6% à taux constants sur l'année, mais les revenus ont progressé de 2,9% sur le quatrième trimestre. Avec cette progression des ventes en fin d'année, le résultat opérationnel de 2021 est estimé en hausse par rapport à celui de l'an dernier, qui était de €38,2M.

La croissance externe faisant partie intégrante de la stratégie, **Boiron** a annoncé avoir pris une participation de 70% dans la société **ABBI**, une start-up spécialisée dans la cosmétique individualisée et sur mesure. Le prix d'acquisition (1,75 M€ auxquels pourront s'ajouter des compléments de prix), est peu élevé au regard de la trésorerie nette du groupe (> 200 M€)

Nous pensons ainsi que le plus dur est désormais passé sur **Boiron**, faiblement valorisée, qui repart sur une structure de coûts optimisée et dispose d'un bilan sain.