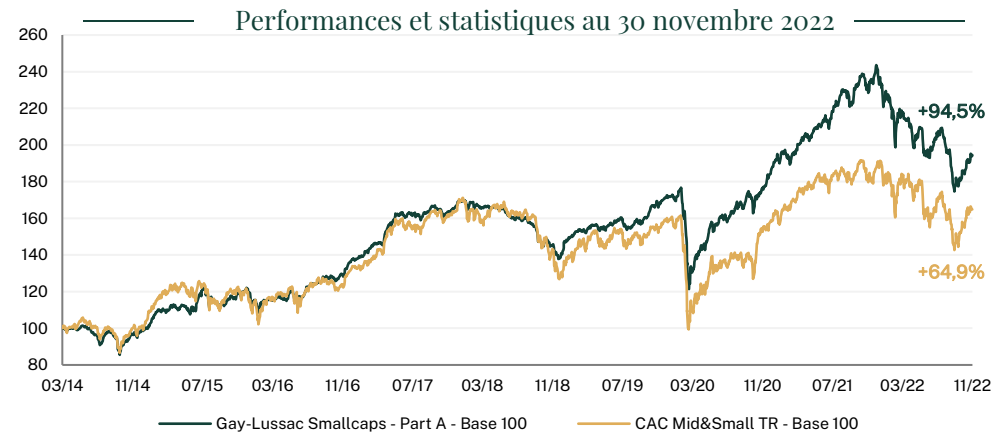


**INFORMATIONS GENERALES**

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>291,79€</b>
Valeur Liquidative (Part I)	<b>151 601,28€</b>
Date de création (Part A)	31-mars-14
Date de création (Part I)	30-dec-16
Actif Net	<b>25,52 M€</b>

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Smallcaps	CAC Mid&Small
Volatilité	17,43%	22,96%
Max Drawdown	-31,30%	-38,30%
Beta	0,81	---
Sharpe Ratio	0,35	---
Tracking Error	8,34%	---



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
<b>Part A</b>	4,6%	<b>-20,2%</b>	30,5%	8,8%	21,7%	-15,5%	21,8%	16,8%	14,7%	<b>94,5%</b>
CAC Mid&Small*	4,8%	<b>-13,9%</b>	16,5%	-0,1%	19,0%	-21,6%	22,0%	7,2%	18,2%	<b>41,9%</b>
CAC Mid&Small NR*	4,9%	<b>-12,1%</b>	18,6%	-1,3%	21,3%	-20,2%	23,8%	9,1%	20,9%	<b>64,9%</b>
<b>Part I</b>	4,7%	<b>-19,3%</b>	32,0%	10,0%	23,1%	-14,5%	23,1%			<b>51,6%</b>
CAC Mid&Small*	4,8%	<b>-13,9%</b>	16,5%	-0,1%	19,0%	-21,6%	22,0%			<b>12,7%</b>
CAC Mid&Small NR*	4,9%	<b>-12,1%</b>	18,6%	-1,3%	21,3%	-20,2%	23,8%			<b>24,7%</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.

**ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE**

	Gay-Lussac Smallcaps* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,49	5,98
Note Sociale	6,74	5,19
Note de Gouvernance	6,63	6,32
Note ESG**	<b>7,13</b>	<b>6,67</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 : 98% (37,2% MSCI + 60,8% analyse interne)  
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 79,2% (73,8% MSCI + 5,5% analyse interne)

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

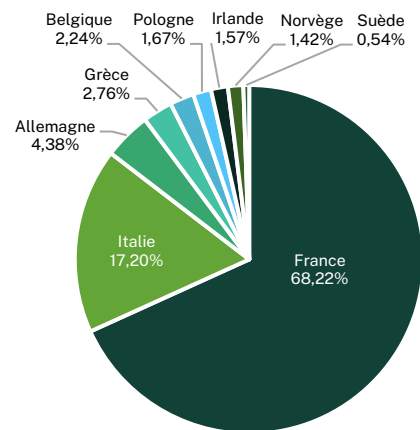
TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES  
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

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

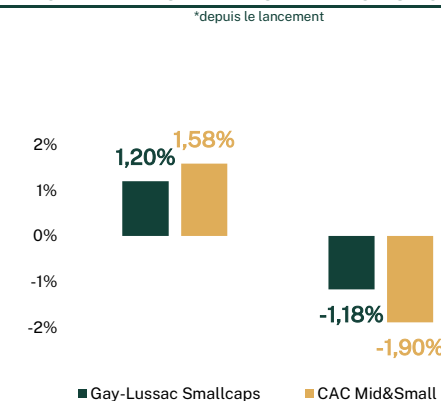
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

Membre du forum de la TNFD depuis 2021

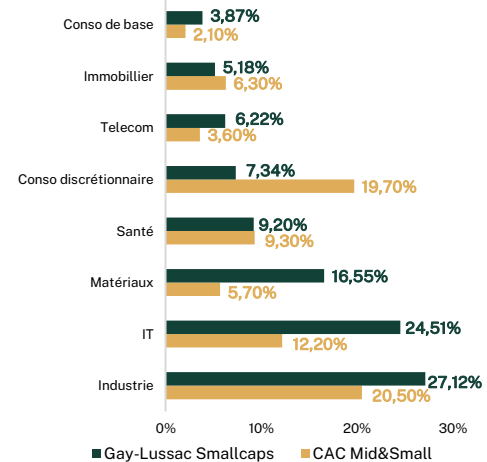
**REPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)**



**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'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 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		

**EXPOSITION AU RISQUE**



## Commentaire macro-économique

Le mois de novembre a été marqué par un net rebond des indices boursiers : CAC 40 +7,58%, STOXX 600 +6,89%, S&P 500 +5,52%.

En Europe, une certaine discordance politique s'observe vis-à-vis des questions énergétiques et industrielles. Le sujet du plafonnement des prix du gaz n'a pas abouti et la réponse européenne au plan américain « Inflation Reduction Act » n'émerge pas. D'un point de vue de l'activité économique, les PMI de novembre confirment un ralentissement de l'activité en zone euro, toutefois moindre que craint initialement. L'indice PMI manufacturier est ainsi ressorti à 47,3 contre 46 attendus, et celui des services a atteint 48,6 contre 48 attendus. La Présidente de la BCE, Christine Lagarde, a tempéré les attentes des investisseurs quant à un éventuel ralentissement du resserrement monétaire. Selon elle, l'inflation n'aurait pas encore atteint son pic en zone euro, justifiant ainsi une poursuite des hausses de taux directeurs. Ces commentaires avaient donné lieu à une reprise du mouvement haussier sur les taux souverains, qui finissent néanmoins le mois plus bas qu'ils ne l'avaient commencé : le dix ans allemand termine à 1,89%, le français à 2,40% et l'italien à 3,87%.

Aux États-Unis, un premier signal positif est apparu avec un début de ralentissement de l'inflation (CPI 7,7% en octobre vs 7,9% attendus), qui a contribué à la hausse des marchés. Plus tôt dans le mois, plusieurs membres de la FED avaient eux aussi évoqué un assouplissement monétaire moins rapide que ce qu'anticipait le marché. Selon certains de ses gouverneurs, une baisse des taux pouvait attendre 2024, le temps d'ancrer l'inflation à un niveau proche de la cible de 2%, accompagnée de la réduction de la taille du bilan de la banque centrale. Ces éléments de « forward guidance » tempéraient l'optimisme des analystes et allaient par ailleurs en faveur du maintien d'un dollar fort. Néanmoins, en toute fin de mois, Jerome Powell a tenu un discours moins sévère, en évoquant un ralentissement du rythme de la hausse des taux, laissant espérer une hausse de « seulement » cinquante points de base à la prochaine réunion. En attendant, les conséquences du durcissement monétaire continuent de se matérialiser dans l'économie, notamment via la contraction du secteur immobilier. Plusieurs entreprises, d'abord dans la technologie mais pas uniquement, ont annoncé des plans de licenciements, ce qui peut être perçu comme un probable ralentissement à venir de l'inflation salariale.

### RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	91,35%
Nombre de lignes	43
Performances mensuelles <b>Part A</b>	4,57%
Performances mensuelles <b>Part I</b>	4,66%
PER médian 2022	16,69
VE/CA médian 2022	1,14
VE/EBIT médian 2022	11,80

### CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
NEURONES	5,88%
ROBERTET	4,85%
STEF	4,49%
OENEO	4,29%
ARGAN	3,93%

### REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% Actif net
Plus de 1Md€	49,09%
De 500 à 1Md€	45,28%
Moins de 500M€	5,62%
Capitalisation moyenne (M€)	1 238,24
Capitalisation médiane (M€)	1 014,71

## Commentaire de gestion

Au cours du mois de novembre, nous avons poursuivi nos arbitrages dans le fonds Gay-Lussac Smallcaps allégeant des valeurs encore trop généreusement valorisées pour accroître notre exposition sur des valeurs trop injustement décotées.

Du côté des ventes, nous avons allégé notre position **Fagron**. Après un premier semestre difficile, le groupe a publié un 3<sup>ème</sup> trimestre décevant. Bien que la situation en Europe s'améliore, la croissance du groupe belge a été pénalisée par des difficultés à faire passer des hausses de prix, des difficultés qui perdurent sur la supply-chain aux US ainsi qu'une accélération de la compétition en Amérique Latine. Nous avons profité des très bons résultats de **Zignago Vetro** pour alléger notre ligne car même si la demande est toujours bonne, les marges du groupe sont toujours sous pression du fait de l'inflation sur les matières premières. De plus, à l'inverse de certains de ses concurrents comme **Verralia**, **Zignago Vetro** n'est pas couvert sur les prix de l'énergie.

Du côté des achats, nous avons initié une ligne **Bufab**, une société suédoise qui compte parmi les leaders du marché très fragmenté des fournitures industrielles. Riche d'un bon track record M&A et de fortes barrières à l'entrée, les perspectives du groupe nous semblent séduisantes. Nous avons profité du placement sur **SES Imagotag** pour renforcer notre position. Au cours du mois de novembre, le groupe a également présenté ses ambitions à horizons 2027 qui ont dépassé les attentes du marché à l'occasion de son « Capital Market Day ». Nous avons également renforcé notre position au capital du constructeur de yachts italien **Sanlorenzo** dont la bonne dynamique qui se poursuit, la forte génération de trésorerie que dégage l'activité permet d'envisager une accélération de la pénétration du marché asiatique ou la distribution d'un dividende spécial. Suite à une publication de très bonne facture, nous avons renforcé notre ligne **Piovan** qui a dépassé les attentes du marché sur le troisième trimestre. La valorisation du titre est toujours aussi attractive, le chairman du groupe en a également profité pour se renforcer lors du troisième trimestre.

### PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Bufab	Fagron
SES Imagotag	Zignago Vetro
Sanlorenzo	

### TITRE DU MOIS

Fondée en 1990, **SES Imagotag** est spécialisée dans les étiquettes électroniques et solutions digitales pour magasins. Le français est leader mondial avec 50% du marché et compte parmi ses clients plusieurs centaines d'enseignes alimentaires et spécialisées ainsi que plus de 300 millions d'étiquettes électroniques réparties à l'échelle du globe. Le segment est bien mature en France avec environ 60% de taux de pénétration en raison d'une réglementation stricte entre les écarts de prix affichés en rayon et en caisse, mais sous pénétré à l'échelle mondiale (environ 5%). Ces pays se mettent progressivement à jour dans ce contexte inflationniste qui pousse les magasins à optimiser la mise à jour continue des prix à distance plutôt que de changer manuellement les étiquettes papiers. Les enjeux environnementaux sont également présents en passant d'étiquettes papiers à une étiquette électronique d'une autonomie de plus de 3 ans. Le potentiel d'expansion est important rien qu'avec Walmart qui pourrait représenter plus de 500 millions d'étiquettes électroniques ainsi que d'importants contrats sur la partie logiciel pour gérer les mises à jour à distance. Tout cela pour faciliter l'expérience client et celle du magasinier qui optimise sa gestion des stocks et le suivi de ses rayons.

Au cours du mois, la société a tenu son « Capital Market Day » pour présenter les ambitions à horizon 2027. Le groupe nous a donné plus de visibilité sur la pénétration du marché américain déjà initiée avec **Walmart**. SES Imagotag table donc sur près de 2.2Mds € de chiffre d'affaires 2027, soit doubler la taille de son activité européenne et multiplier par 10 celle de la zone US, soit des objectifs bien au-delà de ceux estimés par les analystes. Même constat sur la marge EBITDA 2027 qui pourrait atteindre 22% contre des projections proches de 18% avant annonce. Le groupe a également mis l'accent sur la récurrence de l'activité avec une dimension VAS qui devrait atteindre 30% des revenus sous 5 ans. Enfin, la marge sur FCF pourrait osciller entre 10-14% d'ici 2027, là encore une annonce qui a surpris positivement. À cela s'ajoute un nouveau placement de l'actionnaire majoritaire, BOE Smart Retail, pour 9.5% du capital quelques jours après le CMD. Fixé à 112€ par action, il s'agit du second placement après celui initié au mois d'août, ce remaniement progressif de l'actionariat était attendu et permettra d'ajouter davantage de liquidité au titre.