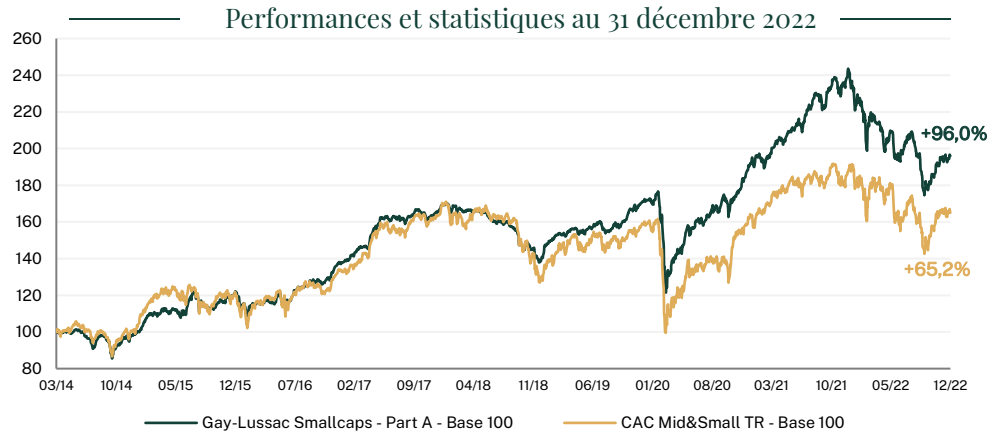


INFORMATIONS GENERALES

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)	293,93€
Valeur Liquidative (Part I)	152 851,61€
Date de création (Part A)	31-mars-14
Date de création (Part I)	30-dec-16
Actif Net	25,81 M€



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
Part A	0,7%	-19,6%	30,5%	8,8%	21,7%	-15,5%	21,8%	16,8%	14,7%	96,0%
CAC Mid&Small*	0,1%	-13,9%	16,5%	-0,1%	19,0%	-21,6%	22,0%	7,2%	18,2%	42,1%
CAC Mid&Small NR*	0,1%	-12,0%	18,6%	-1,3%	21,3%	-20,2%	23,8%	9,1%	20,9%	65,2%
Part I	0,8%	-18,7%	32,0%	10,0%	23,1%	-14,5%	23,1%			52,9%
CAC Mid&Small*	0,1%	-13,9%	16,5%	-0,1%	19,0%	-21,6%	22,0%			12,8%
CAC Mid&Small NR*	0,1%	-12,0%	18,6%	-1,3%	21,3%	-20,2%	23,8%			24,9%

*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.

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

	Gay-Lussac Smallcaps* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,51	5,57
Note Sociale	6,67	5,25
Note de Gouvernance	6,56	6,36
Note ESG**	7,11	6,35

*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 : 87,6% (17,6% MSCI + 70,0% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 69% (53% MSCI +16% analyse interne)

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

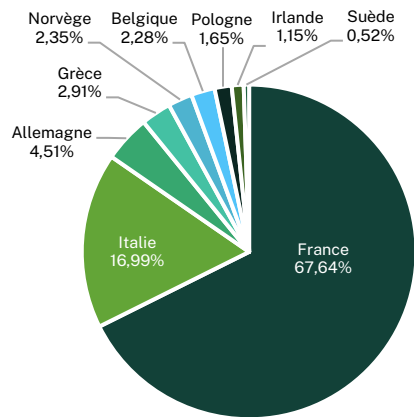
TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

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

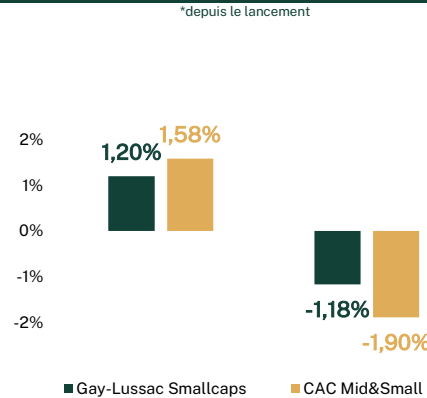
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

Membre du forum de la TNFD depuis 2021

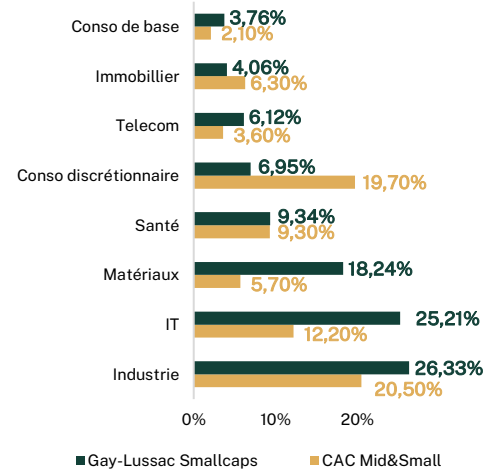
REPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



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'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	

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, transparaît 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)	94,10%
Nombre de lignes	43
Performance mensuelle Part A	0,73%
Performance mensuelle Part I	0,82%
PER médian 2022	16,79
VE/CA médian 2022	1,32
VE/EBIT médian 2022	11,81

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
NEURONES	5,63%
STEF	4,75%
ROBERTET	4,38%
OENEO	4,34%
ARGAN	3,82%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% Actif net
Plus de 1Md€	47,66%
De 500 à 1Md€	43,91%
Moins de 500M€	8,43%
Capitalisation moyenne (M€)	1 301,20
Capitalisation médiane (M€)	1 030,16

Commentaire de gestion

Au cours du mois de décembre, nous avons continué d'augmenter notre exposition en lignes directes, dans la continuité de la tendance de ces derniers mois, face à des sociétés de petites capitalisations que nous jugeons encore trop peu valorisées. Nous avons par exemple continué d'augmenter notre pondération dans les sociétés **Bouvet** et **Pharmanutra** et initié une ligne en **GTT**. Bouvet est un spécialiste nordique des services IT qui profite d'une exposition nichée sur les projets à orientation ESG et impact positif, un marché offrant une belle résilience dans les perspectives pour une valorisation que nous jugeons toujours attractive. Concernant Pharmanutra, nous estimons que le spécialiste des produits nutraceutiques devrait atterrir au-dessus des estimés du consensus pour 2022. Par ailleurs, la dynamique de croissance devrait être maintenue sur 2023 grâce à la pénétration annoncée sur de nouveaux marchés. Enfin, nous avons profité d'une faiblesse sur le titre GTT pour initier une position à une valorisation plus abordable. Le titre a en effet souffert sur le mois concernant la procédure d'appel en cours en Corée. Nous jugeons la réaction du marché exagérée et les enjeux globalement limités pour GTT étant donné que les prestations d'assistance technique ne sont pas intégrées dans les contrats de licence tandis que cette décision, si elle est mise en œuvre, n'aurait pas d'effet rétroactif sur les commandes actuelles qui offrent de la visibilité jusqu'en 2027.

Concernant nos ventes, nous avons concrétisé une partie de nos profits sur **IPSOS**, nous trouvons en effet que la valorisation s'approche de notre valeur intrinsèque estimée tandis que le cours, ayant par ailleurs profité d'une belle dynamique ces dernières semaines, est porté par la première tranche de rachat d'actions qui s'est achevée le 28 décembre 2022. Nous avons également pris nos profits sur **Kaufman & Broad** suite à la bonne dynamique du titre ces dernières semaines pour arbitrer vers des opportunités offrant un meilleur potentiel de couple rendement/risque. Enfin, nous avons allégé notre position **Trigano** en ligne avec notre process de gestion en budget de risques.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Bouvet	IPSOS
Pharmanutra	Kaufman & Broad
GTT	Trigano

TITRE DU MOIS

Fondée en 2003, **Pharmanutra** est une entreprise active dans le secteur de la santé qui se concentre sur les compléments alimentaires à base de minéraux et les dispositifs médicaux pour les muscles et les articulations. Parmi les avantages compétitifs majeurs de Pharmanutra : ses brevets sur la technologie Sucrosomial. Ces derniers permettent l'encapsulation de minéraux. Celle-ci a notamment permis au groupe italien de devenir au fil des années le principal producteur de compléments alimentaires à base de fer grâce à son produit SiderAL, celui-ci détient plus de 55% de parts de marché en Italie et est présent dans plus de 67 pays. Outre ce produit phare, Pharmanutra dispose d'un portefeuille de produits prometteurs grâce à Apportal et Cetilar qui nous semblent être d'excellents relais de croissance à long terme. Même si ces produits ne sont pas remboursés ils sont conseillés par les professionnels de santé, ce qui confère à Pharmanutra un profil résilient que nous apprécions particulièrement.

Après avoir réalisé une croissance annuelle moyenne de 15,8% entre 2016 et 2021, les récentes annonces du groupe laissent anticiper de belles perspectives de croissance pour les années à venir. Lors du premier semestre 2022, Pharmanutra a fait l'acquisition d'Akern, une société spécialisée dans la conception et la commercialisation de logiciels et hardware à destination du marché de la nutrition, l'industrie du sport et du fitness. Cette acquisition est un ancrage stratégique permettant à Pharmanutra de compléter son savoir-faire sur le segment pharmaceutique en lançant une gamme d'une douzaine de produits liés au sport au travers d'une nouvelle division qui sera lancée en 2023. La croissance sera également portée, par l'entrée du groupe dans plusieurs nouveaux marchés comme l'Allemagne, les États-Unis ou encore la Chine qui représente un marché de 284,5 milliards d'euros à elle seule.

A plus court terme, nous pensons que le groupe devrait dépasser les objectifs de rentabilité fixés sur l'exercice 2022. En effet, le décalage des investissements marketing liés au lancement du partenariat avec Fresenius Kabi en Allemagne devrait permettre au groupe de dépasser les 27% de marge d'EBITDA attendu par le management sur le deuxième semestre. Séduits par ces perspectives prometteuses et la solidité des fondamentaux, nous avons profité d'un retrait du cours de bourse de Pharmanutra sur le mois de décembre pour initier une position.