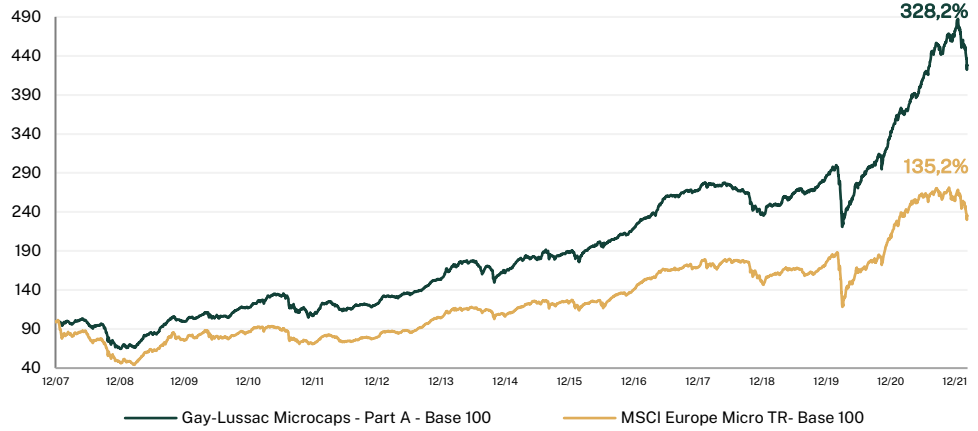


INFORMATIONS GENERALES

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part A)	FR0010544791
Code ISIN (Part I)	FR0011672757
Code ISIN (Part H)	FR0013392115
Code ISIN (Part R)	FR0013430550
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part A	2,34% de l'actif net
Frais de Gestion Part I et Part H	1,20% de l'actif net
Frais de Gestion Part R	1,60% de l'actif net
Commission de surperformance (High Water Mark)	12% TTC de la perf annuelle au-delà de 7%
Droits d'entrée	2% maximum
Droits de sortie (acquis au FCP)	Néant
Valeur Liquidative (Part A)	642,23€
Valeur Liquidative (Part I)	295 538,03€
Valeur Liquidative (Part H)	\$182 432,87
Valeur Liquidative (Part R)	159,94€
Date de création (Part A)	17-déc-07
Date de création (Part I)	31-déc-13
Date de création (Part H)	4-fev-19
Date de création (Part R)	1-juil-19
Actif Net	93,47 M€

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps	MSCI MICRO
Volatilité	12,35%	18,64%
Max Drawdown	-26,39%	-37,16%
Beta	0,73	---
Sharpe Ratio	1,50	---
Tracking Error	7,38%	---

Performances et statistiques au 28 février 2022



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
Part A	-5,6%	-11,9%	39,5%	20,6%	21,7%	-12,1%	21,2%	16,8%	14,7%	328,2%
MSCI Europe Micro	-6,5%	-11,6%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	84,3%
MSCI Europe Micro TR	-6,4%	-11,5%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	135,2%
Part I	-5,6%	-11,7%	40,9%	21,5%	23,1%	-11,1%	22,4%	17,9%	16,1%	195,5%
MSCI Europe Micro	-6,5%	-11,6%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	94,2%
MSCI Europe Micro TR	-6,4%	-11,5%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	120,3%

Indice de référence : MSCI Europe Microcap après le 27/01/2011, CAC SMALL avant cette date.

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE*

Note moyenne pondérée E	5,78/10
Note moyenne pondérée S	6,64/10
Note moyenne pondérée G	6,32/10
Note moyenne pondérée ESG**	6,53/10

*Sont pris uniquement en compte dans l'analyse extra-financière du portefeuille, les titres vifs (actions et obligations corporate).

** La note ESG n'est pas une moyenne équilibrée 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 : 92,6% (1,9% MSCI + 90,7% analyse interne)

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

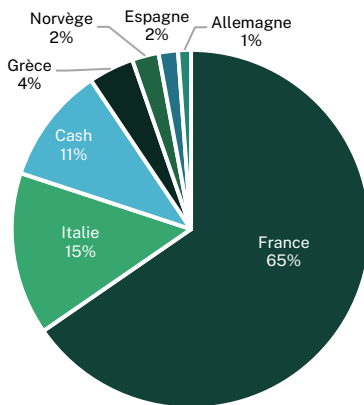
TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

Le fonds **Gay-Lussac Microcaps** a obtenu le **label Relance** le 2 novembre 2020.

Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

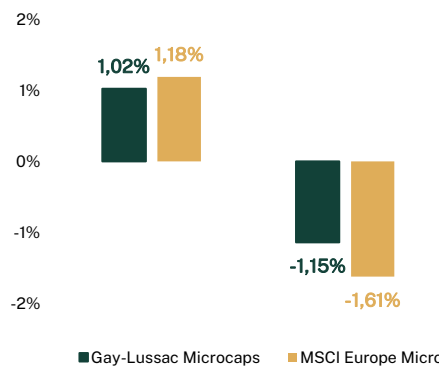
Membre du forum de la TNFD depuis 2021

REPARTITION GEOGRAPHIQUE

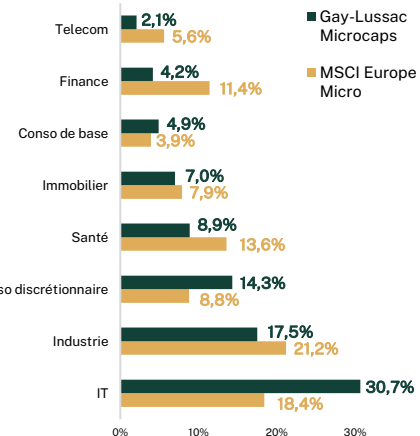


MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS*

*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, stratégestes, 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

- Une performance annualisée supérieure à 7% sur un horizon d'investissement de 5 ans minimum.
- Les thèmes d'investissement définis par le Comité Macroéconomique déterminent la sélection des valeurs dans lesquelles nous investissons.

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 février a été marqué par l'invasion russe sur le territoire ukrainien. Aux dramatiques conséquences humaines s'ajoute une incertitude protéiforme, qui explique le recul des marchés actions : S&P 500 -3,14%, CAC 40 -4,86%, STOXX 600 -3,36%.

En Europe, la proximité du conflit a eu des répercussions sur de nombreux plans. Les membres de l'Union Européenne ont su s'accorder relativement rapidement sur des mesures de sanctions envers la Russie et ses personnalités influentes. En Allemagne, une prise de conscience semble s'être opérée, avec le souhait du chancelier Olaf Scholz d'augmenter significativement et durablement le budget de la défense, ainsi que réduire sa forte dépendance au gaz russe. Pour la première fois de son histoire, l'Union Européenne va financer l'achat et la livraison d'armement à l'Ukraine. Du point de vue purement économique, les conséquences sont nombreuses et encore difficiles à saisir pleinement : des disruptions sont notamment à attendre du point de vue des matières premières et de la logistique. Il ne serait pas étonnant de voir les prévisions de croissance du continent revues à la baisse. Concernant l'inflation, l'indice de prix à la consommation en zone euro a dépassé le consensus (5,3%) pour atteindre 5,8% en février. En termes de politique monétaire, la BCE devrait rester encore accommodante à court terme afin de soutenir l'économie.

Aux Etats-Unis, les autorités s'attendent à durcir le ton face à Moscou en mobilisant notamment l'alliance transatlantique. En collaboration avec l'Union Européenne, le pays a lui aussi mis en place une batterie de sanctions économiques et financières envers la Russie, mais les autorités américaines sont restées très prudentes dans leur discours afin de ne pas risquer l'escalade militaire. En dehors de ce conflit, l'indice ISM manufacturier du pays est ressorti au-delà du consensus, à 58,6, contre 57,6 en janvier. L'inflation devrait rester sur des niveaux élevés en février, sans avoir encore été particulièrement touchée par les conséquences du conflit ukrainien. Le rendement du taux dix ans américain s'est détendu en fin de mois (-21,8pb depuis le point haut atteint le 15/02 à 2,04%), l'aversion pour le risque renforçant son statut de valeur refuge. Ce repli a d'ailleurs favorisé un mouvement fly-to-quality. Enfin, la FED se retrouve elle aussi dans une position délicate, avec la nécessité de ralentir l'inflation sans pour autant affecter l'économie. Le relèvement attendu des taux directeurs pourrait ainsi se limiter à 0,25%.

RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	89,47%
Nombre de lignes	54
Performances mensuelles Part A	-5,64%
Performances mensuelles Part I	-5,56%
Performances mensuelles Part H	-5,42%
Performances mensuelles Part R	-5,59%
PER médian 2021	16,49
VE/CA médian 2021	1,11
VE/EBIT médian 2021	11,73

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
IGE + XAO	6,78%
PRECIA	5,55%
GERARD PERRIER ELECTRIC	5,08%
NEURONES	4,94%
ARGAN	4,58%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% actif net
Plus de 300M€	54,30%
De 100 à 300M€	36,11%
Moins de 100M€	9,59%
Capitalisation moyenne (M€)	423,89
Capitalisation médiane (M€)	192,52

Commentaire de gestion

Au cours de ce mois, nous avons continué d'alléger les valeurs généreusement valorisées dans notre fonds Gay-Lussac Microcaps.

Nos principaux mouvements vendeurs en février ont été concentrés sur nos positions **Digital Value**, **Pharmanutra** ou encore **Aubay**. Nous avons également cédé notre ligne **Esker** qui souffre durablement de la rotation sectorielle. Ces ventes ne remettent nullement en cause notre confiance en l'avenir de ces sociétés, et sont purement en réponse aux discours plus « hawkish » des banquiers centraux, qui pénalisent les valeurs à « duration longue » en raison d'une augmentation du taux d'actualisation de leurs flux futurs.

Nous avons renforcé nos positions **Powersoft** et **Marr**. Pour ces deux sociétés, nous estimons que la reprise de la demande post-COVID n'est pas intégrée dans les cours actuels. En lien avec notre thématique « valeurs décorrélées », nous avons renforcé notre position **Graines Voltz** et initié une ligne **BOA Concept**. Après avoir publié de très bons résultats fin janvier, **Graines Voltz** a annoncé l'acquisition d'André Briant, acteur de référence du marché français des pépinières. Cette acquisition a été réalisée à moins de 3x l'EBITDA, quand **Graines Voltz** se valorise à 12x. Les marges d'André Briant étant similaires à celles de **Graines Voltz**, nous estimons que cette acquisition sera relative dès 2022. Nous avons initié une ligne **BOA Concept**, acteur stéphanois fournisseur de solutions de convoyage modulable. **BOA Concept**, positionné sur le marché porteur de l'intra-logistique, a récemment publié de très bons résultats sur son exercice fiscal 2021. Enfin, nous avons initié une ligne **Clinica Baviera**, un opérateur de cliniques ophtalmologiques privées témoignant d'une forte récurrence de croissance organique et d'un fort levier opérationnel pour une valorisation plus qu'attrayante.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Vente
Powersoft	Digital Value
Marr	Pharmanutra
Graines Voltz	Aubay

TITRE DU MOIS

Le leader de la conception et distribution de logiciels de comptabilité, gestion de paie et ERP pour les PME grecques, **Epsilon Net** (+4,40%) vient de publier des résultats impressionnants pour son exercice fiscal 2021. **Epsilon Net** a publié un chiffre d'affaires de 50.5M€, en croissance de +133% ainsi qu'une marge d'EBITDA nettement supérieures aux attentes, à 29%. Cette forte appréciation du chiffre d'affaires vient de la croissance organique (+50%) ainsi que de l'acquisition stratégique de son principal concurrent SingularLogic ainsi que de plusieurs bolt-ons effectués au fil de l'année.

Les perspectives de croissance du groupe restent toujours très favorables. Depuis le deuxième semestre 2021, la facturation électronique destinée aux administrations fiscales est devenue obligatoire en Grèce. Cela représente un marché adressable de 220.000 clients potentiels pour Epsilon Net, qui a pour l'instant réussi à doubler sa base installée entre Novembre (35.000) et Février (75.000). Sur l'année 2022, Epsilon SMART pourrait contribuer à plus de 10M€ de CA additionnel pour le groupe. A moyen-terme, cette nouvelle législation devrait inciter les échanges électroniques inter-entreprises et devrait générer un fort potentiel d'upselling. Par conséquent, le management vise 75M€ de chiffre d'affaires pour l'exercice 2022, impliquant une croissance de 50% portée par une récurrence de croissance organique, le lancement des plans de relance européens et la contribution des nouveaux verticaux développés en 2021. La solution Epsilon SMART est également très bien margée, puisqu'elle ne nécessite pas d'investissements technologiques significatifs et tourne en « pilote-automatique ». Ainsi, le management table désormais sur des marges EBITDA supérieures à 30% pour l'année 2022, soit bien au-delà des niveaux de ses pairs ouest-européens.

Malgré deux acquisitions structurantes et quelques bolt-ons additionnels, la position financière reste très saine, avec 5M€ de trésorerie nette, ce qui devrait permettre à **Epsilon Net** de continuer à consolider le marché grec des ERP, et de se projeter vers de nouveaux verticaux.

Après un fort rallye boursier depuis Août 2021, nous estimons que la valorisation reste encore attractive à seulement 17x les BPA 2022. Au vu de la qualité des fondamentaux de **Epsilon Net**, et de son fort potentiel de croissance, nous estimons que le titre dispose encore d'un potentiel d'appréciation conséquent.