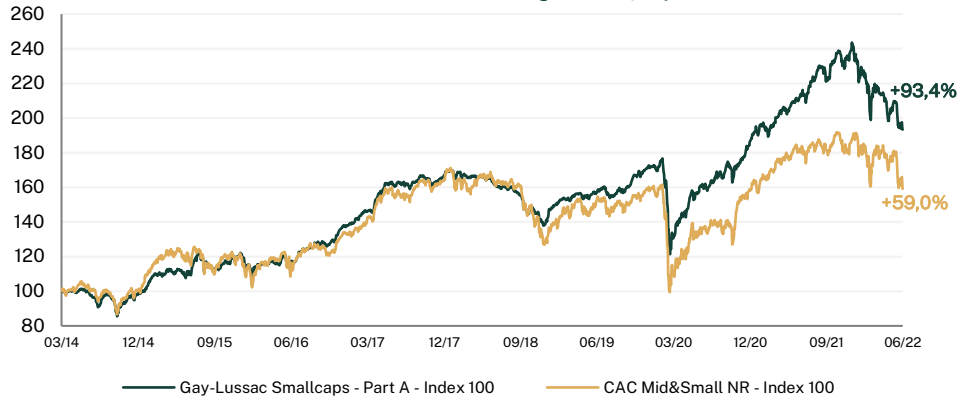


**INFORMATIONS GENERALES**

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)	Néant
Valeur Liquidative (Part A)	<b>290,07€</b>
Valeur Liquidative (Part I)	<b>150 012,30€</b>
Date de création (Part A)	31-mars-14
Date de création (Part I)	30-déc-16
Actif Net	<b>26,16 M€</b>

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Smallcaps	CAC Mid&Small
Volatilité	16,69%	22,24%
Max Drawdown	-31,30%	-38,30%
Beta	0,77	---
Sharpe Ratio	0,74	---
Tracking Error	7,13%	---

**Performances et statistiques au 30 juin 2022**



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
<b>Part A</b>	-7,8%	<b>-20,6%</b>	30,5%	8,8%	21,7%	-15,5%	21,8%	16,8%	14,7%	<b>93,4%</b>
CAC Mid&Small*	-11,7%	<b>-16,8%</b>	16,5%	-0,1%	19,0%	-21,6%	22,0%	7,2%	18,2%	<b>48,8%</b>
CAC Mid&Small NR*	-11,3%	<b>-15,2%</b>	18,6%	-1,3%	21,3%	-20,2%	23,8%	9,1%	20,9%	<b>81,9%</b>
<b>Part I</b>	-7,7%	<b>-20,2%</b>	32,0%	10,0%	23,1%	-14,5%	23,1%			<b>50,0%</b>
CAC Mid&Small*	-11,7%	<b>-16,8%</b>	16,5%	-0,1%	19,0%	-21,6%	22,0%			<b>16,7%</b>
CAC Mid&Small NR*	-11,3%	<b>-15,2%</b>	18,6%	-1,3%	21,3%	-20,2%	23,8%			<b>37,6%</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	6,39	5,55
Note Sociale	6,64	5,26
Note de Gouvernance	6,80	6,38
Note ESG**	<b>7,23</b>	<b>6,35</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 : 100% (37,8% MSCI + 62,2% analyse interne)  
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 69% (53% MSCI + 15% analyse interne)

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

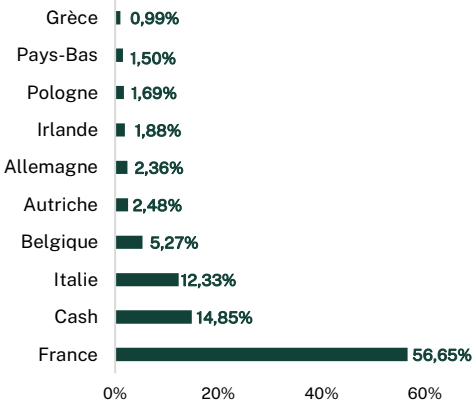
TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES  
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

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

Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

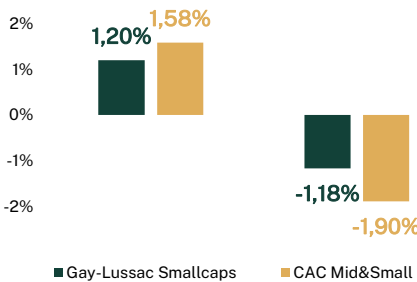
Membre du forum de la TNFD depuis 2021

**REPARTITION GEOGRAPHIQUE**

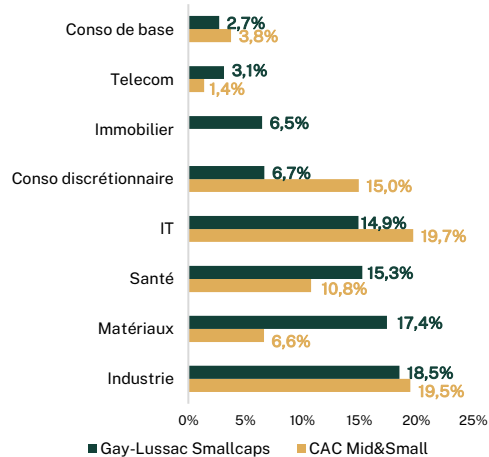


**MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS\***

\*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**

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

**EXPOSITION AU RISQUE**



## Commentaire macro-économique

Le mois de juin a été marqué par une baisse prononcée des marchés, dans un contexte économique et géopolitique toujours instable : S&P 500 -8,39%, CAC 40 -8,44% STOXX 600 -8,15%.

En Europe, les tensions inflationnistes restent élevées. L'indice des prix à la consommation ressort en effet en hausse de 8,6% sur un an après 8,1% en mai. Hors énergie et produits alimentaires non transformés, le taux d'inflation atteint 4,6% sur un an après 4,4% en mai. Du côté de la production manufacturière, l'indice PMI manufacturier de la zone euro a reculé à 52,1, un plus bas depuis août 2020. Globalement, les entreprises affichent des messages de prudence sur les perspectives des mois à venir. Les prochaines publications pourraient être l'occasion de réviser certaines guidances de résultats. Face à la réduction des importations de gaz russe, les pays européens ont validé les objectifs de remplissage des stocks avant l'hiver et préparent un plan d'économie d'énergie. Dans ce contexte, la banque centrale européenne a confirmé la fin de son programme de quantitative easing à partir de juillet ainsi qu'une hausse du taux de dépôts de 25 points de base (pouvant aller jusqu'à 50 points de base en fonction des derniers chiffres d'inflation) avant une seconde hausse de taux au mois de septembre. L'institution cherche également à éviter le risque de « fragmentation » de la zone euro en limitant les spreads de taux.

Aux Etats-Unis, les dépenses de consommation des ménages ont montré des signes de fléchissement (-0,4% en volume en mai), mais l'indice PMI manufacturier continue de bien résister en s'inscrivant à 52,7 pour un consensus à 52,4. Après une hausse de taux de 75 points de base en juin, Jerome Powell s'est montré ferme sur la nécessité d'empêcher l'inflation de s'éloigner durablement de l'objectif de la FED. S'il reconnaît qu'il existe un risque que le durcissement des conditions financières ralentisse trop fortement l'économie américaine, il juge celle-ci encore en bonne santé et qu'elle dispose encore de marges de manœuvre robustes afin d'éviter une récession brutale ou une hausse significative du taux de chômage selon lui. La Fed va donc poursuivre ses relèvements de taux, mais le rythme de hausse dépendra des chiffres de l'inflation..

### RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	85,15%
Nombre de lignes	37
Performances mensuelles <b>Part A</b>	-7,81%
Performances mensuelles <b>Part I</b>	-7,72%
PER médian 2022	15,85
VE/CA médian 2022	1,37
VE/EBIT médian 2022	11,71

### CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
ROBERTET	5,49%
NEURONES	5,31%
STEF	5,06%
SAMSE	4,20%
ARGAN	4,09%

### REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% Actif net
Plus de 800M€	53,45%
De 400 à 800M€	37,73%
Moins de 400M€	8,62%
Capitalisation moyenne (M€)	1 238,59
Capitalisation médiane (M€)	974,05

## Commentaire de gestion

Au cours du mois de juin, notre fonds Gay-Lussac Smallcaps a subi la baisse généralisée des marchés dans un contexte de pression sur les valorisations avec cette remontée des taux et de flux toujours sortants sur les petites capitalisations. En ligne avec notre process de gestion, nous maintenons une allocation notable de trésorerie, d'une part pour amortir ce marché baissier et d'autre part pour saisir progressivement des opportunités à des prix de plus en plus attractifs. Concernant nos principaux mouvements, nous avons décidé de céder notre ligne **VIB Vermoegen** dans ce contexte de remontée inévitable des taux de capitalisation, de faible liquidité et également de changement de management ce qui laisse planer quelques doutes dans l'axe stratégique à venir. Nous avons également, à contrecœur, vendu les titres **Schneider Electric** récupérés lors de l'échange en actions lié à la fusion avec **IGE+XAO**. Nous nous étions vivement opposés à ce projet d'OPA, dans un souci de protection de vos intérêts en tant que porteurs de parts, effectué au rabais au prix de 260€ par action. Néanmoins, le tribunal de commerce a décidé de débouter notre requête. Nous avons également pris quelques profits en **Salcef** en ligne avec notre processus de gestion en budgets de risque.

Du côté des achats, nous avons renforcé nos positions **Aubay**, **Ipsos** et **Sanlorenzo**. **Aubay**, qui a récemment tenu une rencontre avec les investisseurs, a déclaré ne pas constater de signes de ralentissement et se montre confiant dans les plans de recrutement pour le reste de l'année. Le groupe profite d'un flux important d'appels d'offres et envisage toujours de maintenir sa politique d'expansion par acquisitions notamment en raison de la très confortable trésorerie nette dont dispose le management. Concernant **Ipsos**, nous avons continué de nous renforcer sur la valeur à la suite du Capital Market Day au cours duquel la société a fait état de son plan à horizon 2025 qui a conforté notre opinion sur la valeur ajoutée croissante du groupe et le potentiel de croissance qui ne semble pas être pleinement intégré par le marché. Enfin, nous avons profité d'une petite faiblesse sur **Sanlorenzo** pour nous renforcer à un prix attractif, tout comme le PDG Massimo Perotti qui a également profité de l'occasion pour racheter plus de 36 000 titres sur le mois après avoir déjà récupéré plus de 100 000 titres sur le mois de mai.

### PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Aubay	VIB Vermoegen
Ipsos	Schneider Electric
Sanlorenzo	Salcef

### TITRE DU MOIS

Fondée en 1999, **Dino Polska** est une chaîne polonaise d'épicerie de proximité basée dans le centre-ouest rural du pays. Le groupe bénéficie de fortes tendances démographiques structurelles, grâce à son positionnement sur des zones à faible densité de population et offrant peu d'alternatives aux consommateurs. Ce positionnement s'est montré fructueux puisque depuis son introduction en bourse le groupe n'a eu de cesse de surperformer son marché de référence en matière de croissance organique. Le business model de **Dino** est assez simple mais unique en Pologne. Le groupe est propriétaire de tous ses magasins, ayant racheté les terres rurales à des prix très attractifs. Ces mêmes magasins sont standardisés et très condensés (5 000 SKUs pour 400m<sup>2</sup> de magasin) de sorte à maximiser la taille du panier moyen et ainsi la densité de vente, driver de la marge à long-terme. Le groupe maintient une politique de pricing très agressive puisqu'il fixe ses prix égaux à ceux des discounters, afin de continuer à gagner des parts de marché et de ne pas subir de downtrading. **Dino** est une société bien intégrée verticalement, qui se source auprès d'une large base de producteurs locaux lui conférant un important pouvoir de négociation.

La proposition de valeur est donc facilement identifiable et disruptive dans l'écosystème polonais : offrir une large gamme de produits à des prix très attractifs. De ce fait, **Dino** génère donc une marge brute 2 à 3 points supérieure à sa concurrence locale. Les marges opérationnelles de **Dino** sont donc d'ores et déjà best-in-class mais selon nous, le meilleur est à venir. En effet, un nouveau magasin **Dino** devient rentable au bout de 2 à 3 ans et, sachant que la moitié des magasins **Dino** ont été ouverts il y a moins de 3 ans, il n'est pas difficile de voir le réel potentiel d'appréciation des marges du groupe sur les prochaines années. Néanmoins, le management reste très agressif sur sa stratégie d'expansion puisqu'en 2022, le groupe va ouvrir près d'un magasin par jour ouvré, offrant ainsi des perspectives de croissance entre 25% et 30% pour les prochaines années.

**Dino** est une valeur défensive dans l'environnement actuel puisque la société bénéficie fortement de l'inflation. Dans un premier temps, la consommation alimentaire reste très défensive malgré une inflation avoisinant les 13% en Pologne. Dans un second temps, les Polonais n'ont pas d'alternatives à **Dino** dans leurs géographies. Enfin, les flux de près de 2 millions de migrants ukrainiens devraient aider à soutenir la consommation en Pologne. Par conséquent, les derniers résultats de **Dino** ont été de très bonne facture, avec une croissance organique de 20,4% sur le premier trimestre, contre 12% pour son concurrent principal, Biedronka.