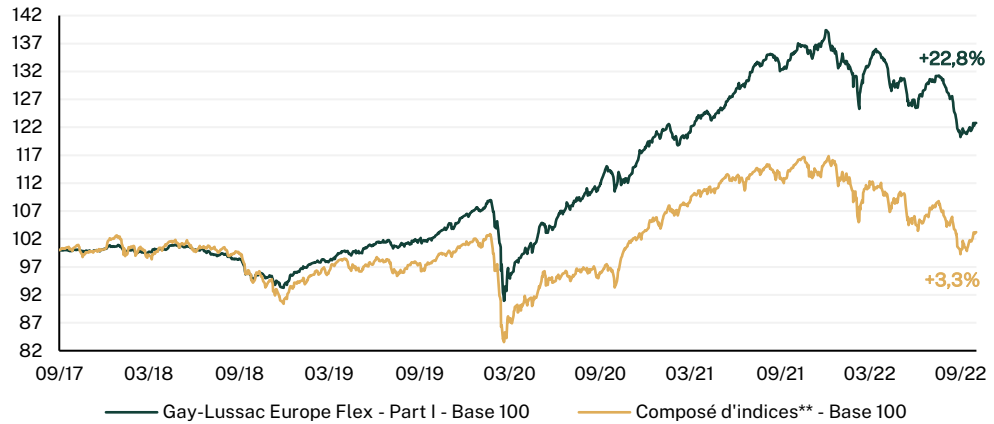


INFORMATIONS GENERALES

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part A)	FR0013280211
Code ISIN (Part I)	FR0013280237
FCP Eligible au PEA	Non
FCP Eligible au PEA/PME	Non
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part A	1,50% de l'actif net
Frais de Gestion Part I	0,80% de l'actif net
Commission de surperformance (High Water Mark)	12% TTC de la perf annuelle au-delà de 5%
Droits d'entrée	2% maximum
Droits de sortie (acquis au FCP)	Néant
Valeur Liquidative (Part A)	177,47€
Valeur Liquidative (Part I)	12 274,36€
Date de création (Part A)	29-sept-17
Date de création (Part I)	29-sept-17
Actif Net	67,01 M€

Performances et statistiques au 31 octobre 2022



Valeurs à 3 ans (Données Quantalys)	Gay-Lussac Europe Flex
Volatilité	8,52%
Max Drawdown	-16,54%
Beta	0,61
Sharpe Ratio	0,76

	1M	2022	2021	2020	2019	2018	Lancement*
Part A	1,8%	-12,5%	16,3%	11,0%	12,1%	-6,8%	18,3%
Part I	1,8%	-11,9%	17,6%	11,5%	12,9%	-6,1%	22,7%

*Lancement du fonds le 29/09/2017

**Composé d'indices représentatif du profil de risque de la stratégie Gay-Lussac Europe Flex

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

	Gay-Lussac Europe Flex* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,66	6,44
Note Sociale	6,29	5,30
Note de Gouvernance	6,42	6,39
Note ESG**	7,47	7,18

*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 Gay-Lussac Europe Flex : 98,3% (37,3% MSCI + 62,7% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 89,7% (87,8% MSCI + 2,1% analyse interne)

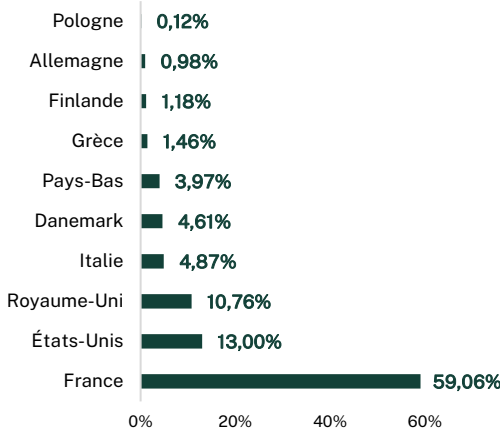
Principles for Responsible Investment
Première signature des UN-PRI en 2010

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

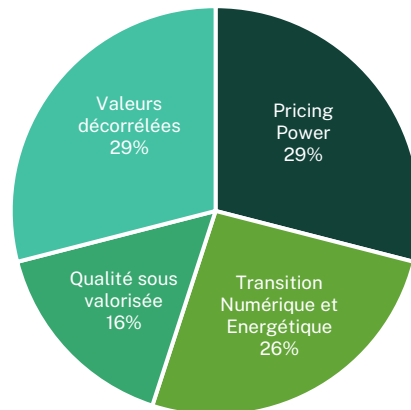
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

Membre du forum de la TNFD depuis 2021

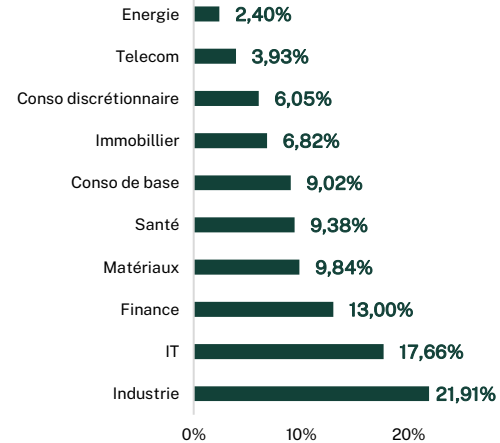
REPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



REPARTITION PAR THEME D'INVESTISSEMENT



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 a pour objectif de rechercher, au travers d'une allocation d'actifs discrétionnaire et la sélection de titres, une **performance annualisée nette supérieure à 5%** après prise en compte des frais courants, **sur une période supérieure à 5 ans**, par un placement à dominante actions investi sur les marchés des pays de l'Union Européenne et de l'OCDE.

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 d'octobre a été marqué, selon nous, par un énième bear market-rally, transformant toute mauvaise nouvelle économique en bonne nouvelle boursière : S&P 500 +8,10% STOXX 600 +6,35%, CAC 40 +8,75%.

En Europe, l'inflation a continué d'accélérer au mois d'octobre atteignant un point haut de 40 ans à +10,7% en glissement annuel. Si cette accélération est surtout portée par les prix alimentaires et de l'énergie, la composante sous-jacente, principal point d'inquiétude de la BCE, reste en phase de progression (+5% en glissement annuel). Le message de Christine Lagarde reste néanmoins inchangé, la BCE vise toujours à ralentir l'inflation au niveau « normatif » de 2%. Pour l'instant, les estimations du PIB du 3ème trimestre indiquent que le ralentissement économique reste pour l'heure modéré en France et en Espagne alors que le PIB allemand bondit. Ces chiffres témoignent néanmoins de facteurs de soutien encore à l'œuvre ces derniers mois, comme la réouverture post-COVID et la détente sur les chaînes d'approvisionnement. Néanmoins, ces facteurs seront amenés à se dissiper progressivement et la récession qui s'annonce pourrait amener la BCE à réduire la vitesse de remontée de ses taux directeurs. En somme, des hausses de taux supplémentaires seront nécessaires à court terme mais à l'instar des investisseurs, la BCE avance par tâtonnement évaluant progressivement l'impact pour le moment incertain de sa politique monétaire sur l'activité économique.

Aux États-Unis, les indices économiques continuent d'apporter du soutien à la banque centrale. L'ISM manufacturier d'octobre bien qu'en rechute a surpris positivement (50,2 vs. 50 attendu), en particulier la composante des nouvelles commandes, synonyme d'une économie toujours dynamique. De l'autre côté le marché de l'emploi continue d'être le principal soutien de la FED. Après un mois d'août en demi-teinte, le nombre d'ouvertures de postes (JOLTS) est reparti à la hausse en septembre avec 10,7 millions de créations d'emploi et la donnée du mois précédent a également été révisée à la hausse. L'écart entre le nombre de chômeurs et le nombre de postes ouverts est encore bien trop favorable aux pressions inflationnistes. Cette inflation reste sensiblement élevée, proche des plus hauts de 40 ans. L'IPC a atteint 8,2% en septembre, en baisse séquentielle (8,3% en août) mais a encore une fois surpris à la hausse (8,1% attendu). Les prix à la consommation (hors énergie et alimentation) ont de nouveau augmenté de 0,6% pour un deuxième mois consécutif poussant la FED dans un corner. Nous restons attentifs car les statistiques économiques mensuelles peuvent être volatiles mais elles pourraient calmer les ardeurs des investisseurs qui anticipent un pivot de la FED trop rapide. C'est dans cette tournure que le discours de début novembre de J. Powell a sensiblement évolué. Ce dernier a écarté l'éventualité d'un pivot à court terme, mais a également adopté un ton plus accommodant : pour résumer, la FED va ralentir le rythme des hausses, mais va continuer de monter ses taux directeurs pendant plus longtemps, impliquant un taux terminal attendu à 5% contre 4,6% anticipé en septembre par les membres de la réserve fédérale. L'ampleur du chemin qu'il reste à parcourir dépendra de l'évolution de l'économie américaine mais cette démarche offre davantage de marge de manœuvre à la FED pour observer les effets de son resserrement monétaire sur l'économie.

RATIOS CLES

Exposition brute actions	65,95%
Futures et options	-18,90%
Exposition nette actions	47,05%
Obligations	2,92%
Arbitrage / OPA (Actions)	9,00%
Liquidités, monétaire, arbitrage	22,13%
Performance mensuelle Part A	1,77%
Performance mensuelle Part I	1,83%
Nombres de lignes	51
PER médian 2022	14,23
VE/CA médian 2022	1,16
VE/EBIT médian 2022	11,23

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
RELX	4,26%
BERKSHIRE HATHAWAY	3,15%
NOVO NORDISK	3,04%
PEPSICO	3,01%
DIAGEO	2,83%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% Actif net
Plus de 4 Mds €	37,35%
De 500 M€ à 4 Mds €	39,80%
Moins de 500 M€	22,85%
Capitalisation moyenne (M€)	63 523
Capitalisation médiane (M€)	1 017

Commentaire de gestion

Concernant la gestion actions, nous avons mis en avant les valeurs cycliques dont la valorisation a atteint des niveaux historiquement bas. Malgré des fondamentaux solides, incluant une trésorerie nette de c. 250M€, des résultats solides (croissance de 15,2% au T3-22) et une activité aéroportuaire en forte amélioration, **Groupe CRIT** se paie avec une valorisation inférieure que lors de la crise de 2008. La société **LISI** continue d'afficher une valorisation sous ses fonds propres malgré des fondamentaux en claire amélioration. L'activité aéronautique (qui représente près de 80% de l'EBIT de la société) en particulier affiche une reprise de son dynamisme après une année 2020 morose, marquée par le COVID et une année 2021 sous le signe du déstockage.

Du côté des cessions, en lien avec notre process de gestion en budgets de risque et un marché sous-jacent en ralentissement, nous avons réduit notre exposition au secteur animalier avec des cessions de titres **Virbac** et **Zoetis**.

Le laboratoire animalier français **Virbac** a resserré ses prévisions pour 2022 : croissance organique entre 6% et 9% vs 5% à 10% précédemment et taux de marge d'EBITA compris entre 14% et 15% à change constant contre environ 15% attendu auparavant. A l'instar de **Vetoquinol**, les perspectives à court terme sont moins favorables. **Zoetis** a d'ailleurs récemment mentionné être pénalisé par les problèmes de supply-chain et l'accélération de la compétition des génériques sur le segment animal de rente. Toutefois, nous restons confiants dans le potentiel de croissance à long terme du secteur : nouveaux produits, M&A, tendance à l'humanisation des animaux de compagnie, etc.

Du côté obligataire, nous jugeons que les rendements obligataires des Treasuries 10 ans commencent à redevenir attractifs au-dessus des 4,20%. Nous avons donc commencé à acquérir des obligations 2 et 10 ans du Trésor américain. Nous renforcerons nos positions si l'inflation outre-Atlantique ne s'exacerbe pas et n'oblige dès lors pas la Fed à mener une politique davantage hawkish.