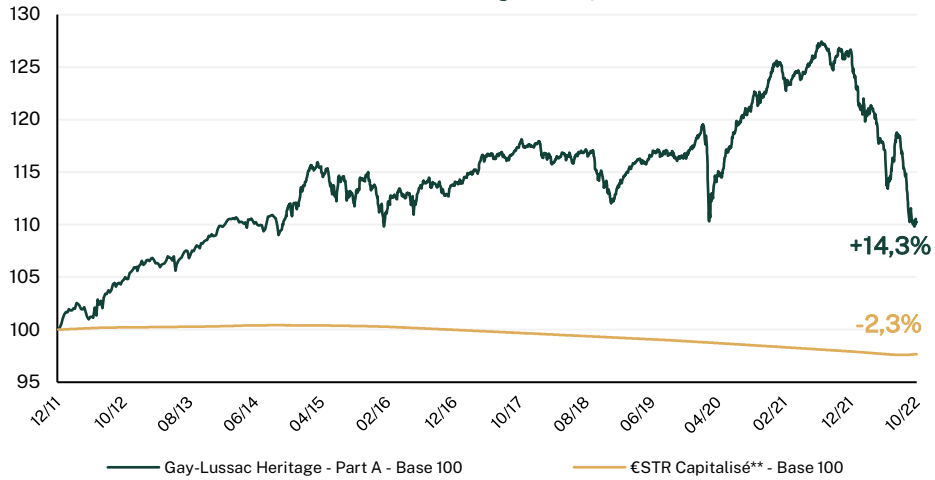


**INFORMATIONS GENERALES**

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part A)	FR0010883017
Code ISIN (Part I)	FR0010887166
FCP Eligible au PEA	Non
FCP Eligible au PEA/PME	Non
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part A	1,00% de l'actif net
Frais de Gestion Part I	0,60% de l'actif net
Commission de surperformance (High Water Mark)	15% TTC de la perf annuelle au-delà de 2%
Droits d'entrée	2% maximum
Droits de sortie (acquis au FCP)	Néant
Valeur Liquidative (Part A)	<b>166,59€</b>
Valeur Liquidative (Part I)	<b>1 729,24€</b>
Date de création (Part A)	9-jun-10
Date de création (Part I)	9-jun-10
Actif Net	<b>22,71 M€</b>

**Performances et statistiques au 31 octobre 2022**



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
<b>Part A</b>	-0,2%	<b>-13,0%</b>	1,8%	6,1%	4,3%	-4,3%	3,3%	0,0%	1,6%	<b>11,1%</b>
<b>Part I</b>	-0,2%	<b>-12,7%</b>	2,1%	6,4%	4,7%	-4,0%	3,6%	0,3%	1,8%	<b>15,3%</b>
<b>€STR Capi**</b>	-0,1%	<b>-0,3%</b>	-0,5%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,3%	-0,1%	<b>-1,2%</b>

\*Performances affichées depuis le 31/12/2011

\*\*L'€STR étant devenu le taux d'intérêt interbancaire de référence du marché en zone euro, ce dernier devient l'indice de référence du FCP Gay-Lussac Heritage au 01/01/2022.

**ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE\***

Note Environnementale	7,19/10
Note Sociale	5,22/10
Note de Gouvernance	6,08/10
Note ESG**	<b>7,13/10</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 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 : 100% (79,3% MSCI + 20,2% analyse interne)

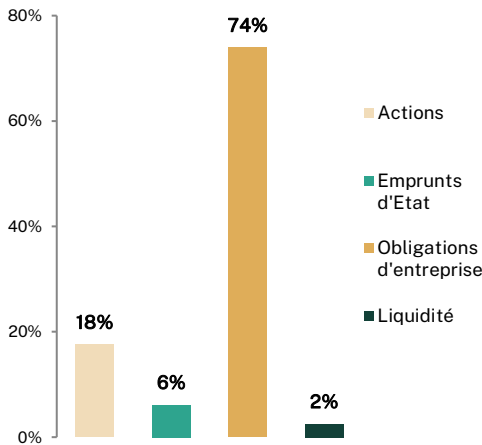


Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

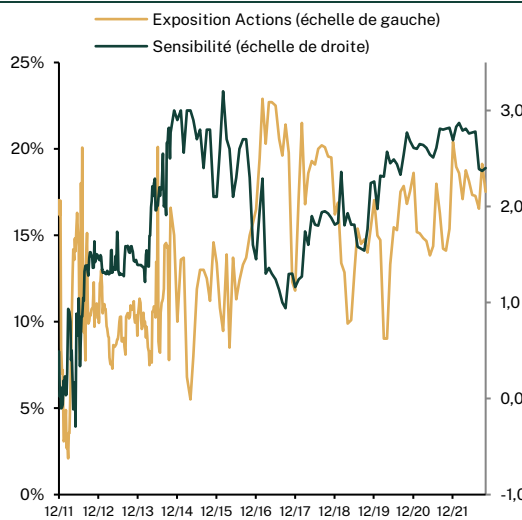


Membre du forum de la TNFD depuis 2021

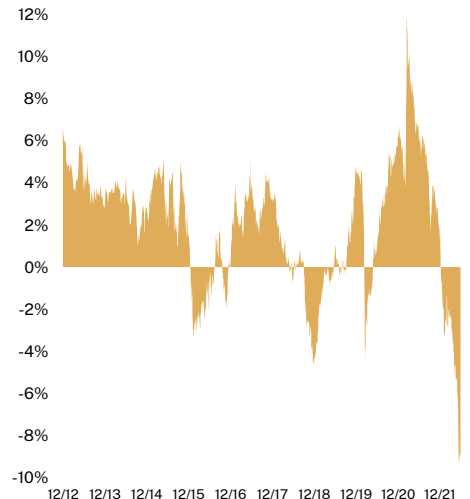
**EXPOSITION NETTE**



**EXPOSITION PAR ACTIONS ET SENSIBILITE**



**PERFORMANCES GLISSANTES SUR 1 AN**



**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**

L'objectif du fonds est la réalisation d'une **performance annualisée, supérieure à l'€STER Capitalisé +2%** pour une durée de détention minimale conseillée de 3 ans.

**EQUIPE DE GESTION**

Louis de FELS	Thibaut MAISSIN
Hugo VOILLAUME, CFA	Arthur BERNASCONI
Guillaume BUHOURES	Emmanuel GABAÏ
Paul EDON	

**EXPOSITION AU RISQUE**



---

**Commentaire macro-économique**


---

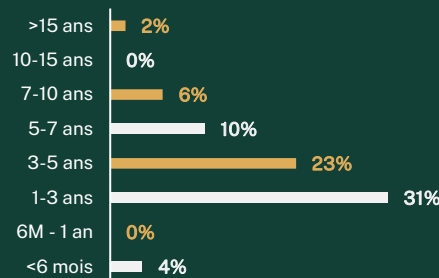
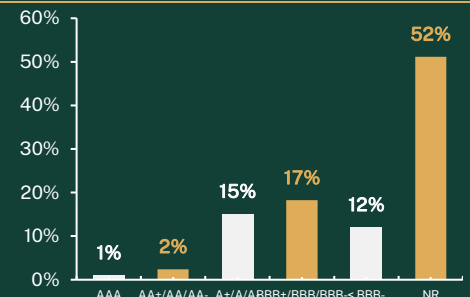
Le mois d'octobre a été marqué, selon nous, par un énième bear market-rally, transformant toute mauvaise nouvelle économique en bonne nouvelle boursière : S&P 500 +8,10% STOXX 600 +6,35%, CAC 40 +8,75%.

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 au risque Actions	17,53%
Sensibilité obligataire estimée	2,40
Exposition au risque Dollar US	0,00%
Volatilité (ex-post) (3 ans)	3,61%

**REPARTITION PAR MATURITE**

**REPARTITION PAR NOTATION CREDIT**



---

**Commentaire de gestion**


---

Du côté actions, nous avons pris des profits sur des lignes ayant bien performées. A ce titre, nous avons allégé notre ligne **Boiron** et avons cédé nos titres **Edenred**. Concernant **Boiron**, la visibilité du business model, post déremboursement de l'homéopathie, s'éclaircit progressivement permettant d'être optimiste quant aux prochains exercices. La baisse d'environ 20M€ des ventes liées aux tests COVID en 2023 devrait être plus que compensée par la fin de la contraction des volumes sur l'homéopathie et l'arrivée des nouveaux produits. La situation de trésorerie nette de 242M€ est également très confortable et offre un aspect décorrélat à la valeur. **Edenred**, dont l'activité est structurellement portée par l'inflation et la hausse des taux, a affiché des objectifs ambitieux lors de son Capital Market Day. La société vise une croissance organique annuelle de l'EBITDA supérieure à 12% et un taux de conversion annuel Free-cash-flow / EBITDA au-delà des 70%.

Du côté obligataire, nous jugeons que les rendements des Treasuries 10 ans, supérieurs à 4,20%, commencent à redevenir attractifs. Nous avons donc commencé à acquérir des bons du trésor américain à maturité 2 et 10 ans. 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. Concernant le crédit investment grade, nous voyons également de nombreuses opportunités intéressantes mais privilégions pour l'instant les govies américaines dont les rendements nous semblent, à ces niveaux, relativement plus attractifs.