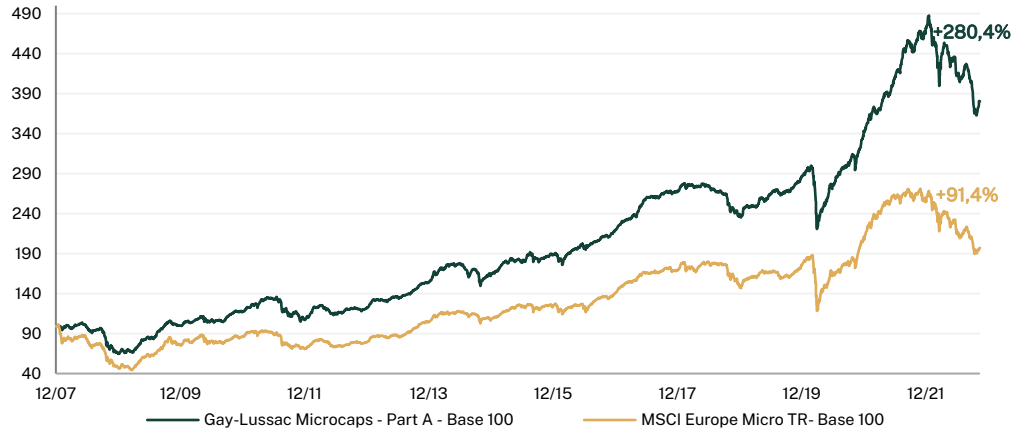


INFORMATIONS GENERALES

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
Éligibilité PEA	Oui
Éligibilité PEA-PME	Oui
Valeur Liquidative (Part A)	570,59€
Valeur Liquidative (Part I)	264 588,23€
Valeur Liquidative (Part H)	\$162 709,78
Valeur Liquidative (Part R)	142,81€
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	94,99 M€

Valeurs à 3 ans (Données Quantalys)	Gay-Lussac Microcaps	MSCI MICRO
Volatilité	13,66%	19,80%
Max Drawdown	-26,31%	-37,16%
Beta	0,57	---
Sharpe Ratio	0,96	---
Tracking Error	9,65%	---

Performances et statistiques au 31 octobre 2022



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
Part A	3,6%	-21,7%	39,5%	20,6%	21,7%	-12,1%	21,2%	16,8%	14,7%	280,4%
MSCI Europe Micro	2,9%	-27,1%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	47,7%
MSCI Europe Micro TR	3,0%	-25,8%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	91,4%
Part I	3,7%	-21,0%	40,9%	21,5%	23,1%	-11,1%	22,4%	17,9%	16,1%	164,6%
MSCI Europe Micro	2,9%	-27,1%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	60,2%
MSCI Europe Micro TR	3,0%	-25,8%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	84,6%

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

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

	Gay-Lussac Microcaps* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	5,97	5,87
Note Sociale	6,33	6,47
Note de Gouvernance	6,18	6,66
Note ESG**	6,82	6,89

*Noté 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 : 83,1% (1,6% MSCI + 81,5% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 24,4% (4,4% MSCI + 20,0% analyse interne)

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

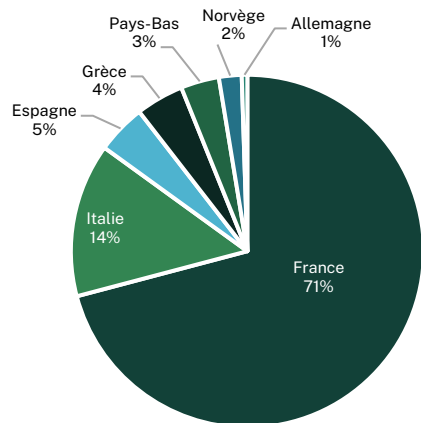
TCFD TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

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

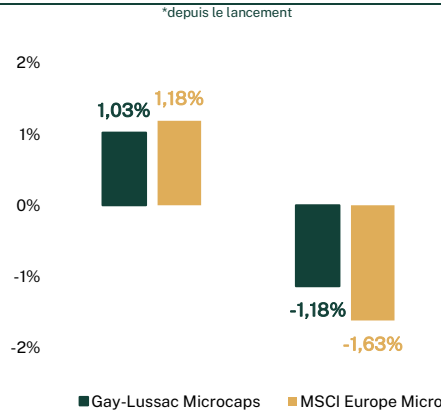
Finance for Biodiversity Pledge
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

TNFD
Membre du forum de la TNFD depuis 2021

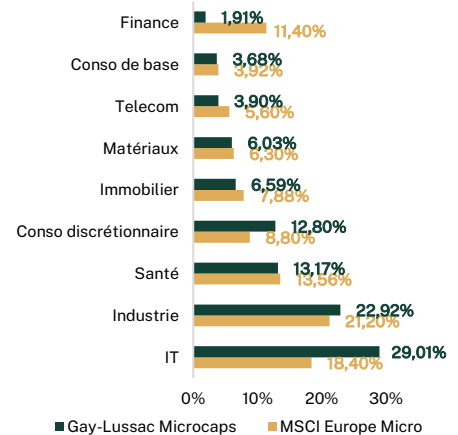
REPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



MOYENNE DES ▲ ET DES ▼ HEBDO DU FONDS*



REPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)



PROCESSUS DE GESTION

- Deux critères défensifs, **Low Volatilité** 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	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

Taux d'investissement (lignes directes)	83,22%
Nombre de lignes	53
Performances mensuelles Part A	3,61%
Performances mensuelles Part I	3,71%
Performances mensuelles Part H	3,77%
Performances mensuelles Part R	3,67%
PER médian 2022	13,52
VE/CA médian 2022	0,94
VE/EBIT médian 2022	9,77

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
GERARD PERRIER ELECTRIC	5,58%
NEURONES	5,40%
PRECIA	4,76%
CLINICA BAVIERA	3,76%
ARGAN	3,76%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% actif net
Plus de 300M€	44,25%
De 100 à 300M€	41,52%
Moins de 100M€	14,23%
Capitalisation moyenne (M€)	336,55
Capitalisation médiane (M€)	156,52

Commentaire de gestion

Au cours du mois d'octobre nous avons continué d'ajuster le fonds Gay-Lussac Microcaps au regard de la tension sur la liquidité de certaines microcaps ainsi que pour nous placer sur certaines valeurs trop injustement décotées.

Du côté des ventes, nous avons continué d'alléger notre position en **Farmaé**. Pour rappel, **Shop Apotheke**, leader européen de la vente de médicaments OTC avait décidé d'ouvrir un entrepôt en Italie en début d'année. Nous pensons que cette intensification de la concurrence en Italie pourrait remettre en cause le cas d'investissement. Nous avons aussi continué d'écrire notre ligne **Graines Voltz**, qui a souffert d'un mauvais newsflow ces derniers mois et dont la visibilité nous apparaît réduite. Enfin, nous avons fini de solder notre ligne **JDC Group** pour des raisons de valorisation.

Du côté des achats, nous avons renforcé notre position dans **Clinica Baviera**, le leader espagnol des cliniques ophtalmiques, dont le CEO s'est récemment renforcé au capital. Nous avons complété notre ligne **Delfingen**, qui continue de largement surperformer le marché automobile et jouit d'un positionnement porteur autour de l'électrification des véhicules. Nous avons initié une ligne **Jacquet Metals**, qui nous apparaissait bien trop décotée au regard de la valeur des stocks dont elle dispose. L'italienne **Digital Value** fait également partie de nos achats, la société bénéficiant d'une bonne dynamique à la fois sur son chiffre d'affaires comme sur ses marges, peu sensible au contexte macroéconomique. Enfin, nous avons poursuivi nos achats opportunistes sur des valeurs chichement valorisées, telles que **Fontaine Pajot**, **Streamwide** ou **Hexaom**.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Clinica Baviera	Farmaé
Jacquet Metals	Graines Voltz
Fontaine Pajot	JDC Group

TITRE DU MOIS

Fondée en 1998, **Linedata** est un spécialiste français de l'édition de logiciels et fournisseur de services dédiés aux professionnels de la gestion d'actifs, de l'assurance et du crédit dans pas moins de 50 pays. Grâce à ses solutions logicielles, **Linedata** dispose de près de 80% de chiffre d'affaires récurrent. Les solutions du groupe permettent d'assister les équipes de ses clients du back au front-office et de réaliser des gains de productivité. Au cours du 3ème trimestre, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 41,9 millions d'euros soit une croissance de 10,8% dont 2,8% de croissance organique. Quant au carnet de commandes, il recule de 5% par rapport à 2021, principalement dû à un effet de base exigeant, lié à un important contrat en 2021 sur la division Lending & Leasing.

Après avoir racheté environ 5% de son capital à un PRU de 40,7€ depuis le début de l'année, le 25 octobre dernier, **Linedata** a annoncé son offre publique de rachat d'actions portant sur 1 100 000 actions soit 17,2% du capital au prix de 50€ par action. Cette offre nous semble attractive puisqu'elle induit une prime de 45,3% sur le cours de clôture de la veille. Le fondateur et actionnaire majoritaire Anvaraly Jiva, qui détient 58,3% du capital, n'apportera pas à l'offre. Hors auto-contrôle, c'est donc 36,7% du capital qui peut être apporté, soit 47% du flottant.

En février dernier, nous avons initié une ligne en **Linedata**, lorsque le marché valorisait le titre autour de 10x les résultats 2022. Cette valorisation nous semblait particulièrement attractive au regard de la montée en puissance de la plateforme AMP et de la forte génération de flux de trésorerie du groupe. Le prix proposé de 50€ par action étant conforme à notre scénario de valorisation interne, nous apporterons donc nos titres à l'OPRA.