



GAY-LUSSAC
GESTION

REPORTING MENSUEL

Décembre 2022

Fonds / Indice de référence	VL	1M	2022	2021	2020	Création
Gay-Lussac Microcaps – Part I	278 194,60€	1,0%	-16,9%	40,9%	21,5%	178,2%
MSCI Europe Micro Caps Net TR		0,4%	-22,4%	22,6%	20,6%	93,0%
Gay-Lussac Microcaps Europe – Part I	212,85€	0,5%	-19,7%	36,4%	18,6%	41,9%
Gay-Lussac Smallcaps – Part I	152 851,61€	0,8%	-18,7%	32,0%	10,0%	52,9%
CAC Mid&Small NR		0,1%	-12,0%	18,6%	-1,3%	24,9%
Gay-Lussac Green Impact – Part I	184 737,28€	-1,3%	-19,5%	21,8%	16,3%	84,7%
Stoxx 600 TR		-3,4%	-10,6%	24,9%	-2,0%	72,5%
Gay-Lussac Europe Flex – Part I	12 432,01€	0,4%	-10,8%	17,6%	11,5%	24,3%
Composé d'indices*		-0,6%	-7,7%	11,3%	2,6%	5,5%
Gay-Lussac Heritage – Part I	1 742,75€	-0,6%	-12,0%	2,1%	6,4%	16,2%
€STR capitalisé		0,1%	-0,0%	-0,5%	-0,5%	-0,9%

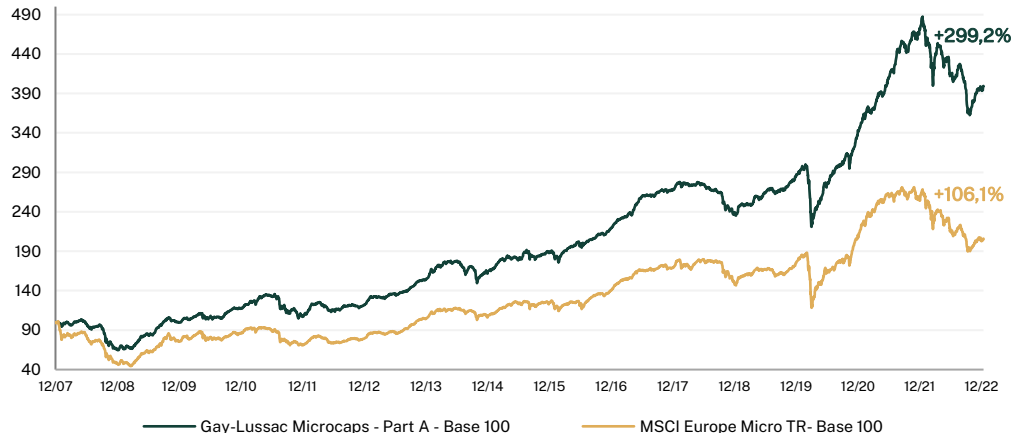
*Composé d'indices représentatif du profil de risque de la stratégie Gay-Lussac Europe Flex

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)	598,80€
Valeur Liquidative (Part I)	278 194,60€
Valeur Liquidative (Part H)	\$171 595,38
Valeur Liquidative (Part R)	150,05€
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	102,23 M€

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps	MSCI MICRO
Volatilité	13,80%	19,85%
Max Drawdown	-26,39%	-37,16%
Beta	0,82	---
Sharpe Ratio	0,76	---
Tracking Error	9,70%	---

Performances et statistiques au 31 décembre 2022



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
Part A	0,9%	-17,8%	39,5%	20,6%	21,7%	-12,1%	21,2%	16,8%	14,7%	299,2%
MSCI Europe Micro	0,3%	-23,9%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	58,6%
MSCI Europe Micro TR	0,4%	-22,4%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	106,1%
Part I	1,0%	-16,9%	40,9%	21,5%	23,1%	-11,1%	22,4%	17,9%	16,1%	178,2%
MSCI Europe Micro	0,3%	-23,9%	21,0%	19,4%	18,2%	-14,3%	17,5%	10,7%	14,5%	67,1%
MSCI Europe Micro TR	0,4%	-22,4%	22,6%	20,6%	20,4%	-12,9%	19,4%	12,7%	16,4%	93,0%

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	6,10	5,99
Note Sociale	6,91	6,55
Note de Gouvernance	6,64	6,69
Note ESG**	7,02	6,90

*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 équi pondérée 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 : 80,2% (2,0% MSCI + 78,1% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 24,4% (4,2% MSCI + 20,2% analyse interne)

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

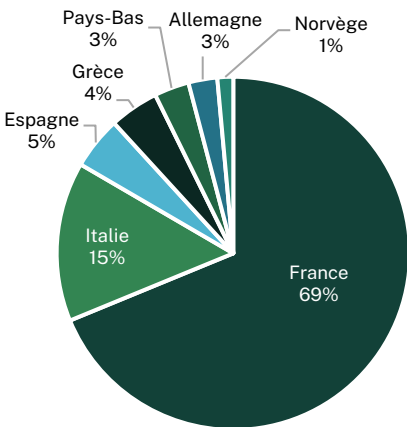
TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

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

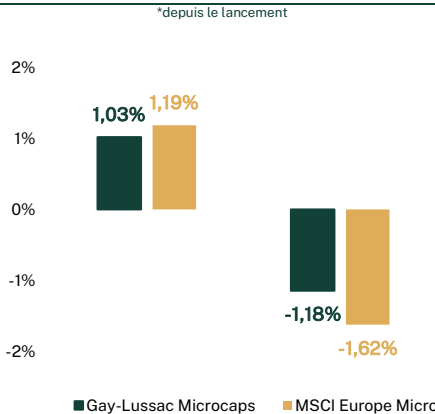
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

Membre du forum de la TNFD depuis 2021

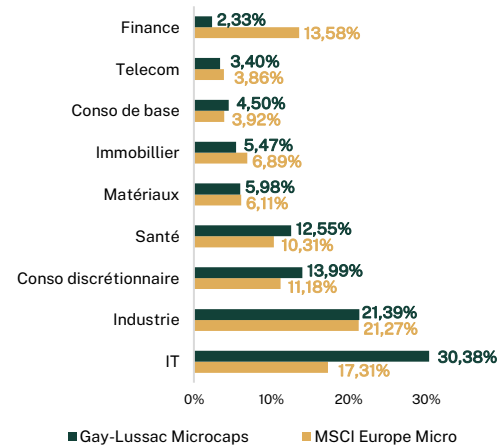
REPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



MOYENNE DES ▲ ET DES ▼ HEBDO DU FONDS*



REPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)



PROCESSUS DE GESTION

- Deux critères défensifs, **Low Volatility** et **Low Beta**, un critère de performance, **Momentum**, un filtre d'exclusions 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 « bear market rally » de novembre aura été de courte durée avec un mois de décembre qui termine en baisse de 3,84% pour le CAC 40, 3,38% pour le STOXX600 et de 5,76% pour le S&P500. Le fameux pivot tant attendu par les investisseurs n'est clairement pas à l'ordre du jour avec des banquiers centraux qui ont continué de tenir un discours très restrictif sur leur politique monétaire.

En Europe, le renforcement des aides publiques des États et son impact sur la confiance des consommateurs n'éloigne pas les craintes sur la fragilité de la croissance économique des prochains mois. Les indices PMI de décembre en zone euro indiquent en effet toujours une récession, malgré la chute récente des prix de l'énergie et les mesures budgétaires de soutien prises par ses États membres. Bien que les États membres se soient accordés sur un « price cap » pour le gaz à 180€/MWh activable dès février 2023, les niveaux de stocks sur la fin de l'hiver seront importants pour déterminer la trajectoire du prix du gaz l'an prochain. Dans ce contexte, le risque énergétique demeure en zone euro avec son corollaire, son impact sur l'inflation : son pic pourrait ne pas être encore atteint. Cela n'incitera pas la BCE, qui vient d'annoncer une hausse de 50 points de base de son taux directeur, à relâcher la pression de la hausse de son resserrement monétaire. En outre, le bilan de la BCE sera aussi réduit de 15Mds€ par mois à partir de mars, ce qui renforce la politique monétaire restrictive mise en place. Ces décisions pourraient peser sur la prime de risque des actions en Europe.

Aux États-Unis, les premiers signaux de ralentissement de l'inflation se sont confirmés : le dernier indice des prix (CPI) publié est à 7,1% en décembre, contre 7,7% en novembre. L'apaisement des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et la chute des prix du fret ont aussi contribué à la diminution de l'inflation sur les biens. Les effets de déstockage d'inventaires débordant et une demande qui ralentit devraient également contribuer à une baisse continue de l'inflation sur la composante des biens en 2023. En revanche, les salaires restent anormalement élevés, témoignant d'une économie en surchauffe et d'un manque structurel de main d'œuvre. En dépit de gains de productivité inexistant, cela accroît le risque d'augmentation des prix pour reconstituer les marges. Ce scénario, transparaît dans le discours de la FED et met à mal l'hypothèse d'une baisse sensible de l'inflation en 2023. Avec l'annonce de la hausse de 50 points de base de son taux directeur, Jerome Powell a maintenu un discours restrictif : il ne voit pas de retour de l'inflation à son taux cible de 2% avant 2025.

RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	92,25%
Nombre de lignes	58
Performance mensuelle Part A	0,88%
Performance mensuelle Part I	0,98%
Performance mensuelle Part H	-1,11%
Performance mensuelle Part R	0,94%
PER médian 2022	13,55
VE/CA médian 2022	1,02
VE/EBIT médian 2022	9,81

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
GERARD PERRIER ELECTRIC	5,83%
NEURONES	5,61%
PRECIA	4,84%
CLINICA BAVIERA	4,44%
EQUASENS	3,80%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% actif net
Plus de 300M€	50,28%
De 100 à 300M€	35,64%
Moins de 100M€	14,08%
Capitalisation moyenne (M€)	381,88
Capitalisation médiane (M€)	163,65

Commentaire de gestion

Au cours du mois de décembre, nous avons continué de saisir des opportunités sur des valeurs trop injustement décotées, dans la lignée des mouvements effectués sur les mois précédents.

Du côté des achats, nous avons ainsi complété plusieurs de nos lignes existantes. Nous avons notamment acheté du **Gerard Perrier Electric**, une valeur qui jouit d'une belle visibilité sur ses différents segments. Le groupe est positionné sur des secteurs industriels sensibles tels que l'énergie (dont l'industrie nucléaire) ou l'aéronautique et continue de croître à l'international, comme au Royaume-Uni et en Inde qui développent leurs programmes de nucléaire civil. Nous avons continué nos achats en **Fontaine Pajot**, qui, derrière sa communication discrète, jouit d'une très bonne dynamique pour une valorisation peu exigeante. D'autres lignes ont fait l'objet de renforcements principalement afin de maintenir leurs poids cibles dans le portefeuille : **Powersoft**, **Pattern** ou encore **ABC Arbitrage**. Nous avons également initié deux nouvelles lignes au sein du fonds. La première est **Lumbird**, qui, après avoir déçu sur sa marge au premier semestre, nous semblait avoir atteint une valorisation abordable. La société jouit d'une bonne prise de commandes sur ses deux segments et pourrait bénéficier de la bonne dynamique du Rafale, auquel elle est encore plus exposée suite à l'acquisition des activités télémètres de défense de Saab. Nous avons également initié une ligne **Hunyvvers**, qui nous semble développer un modèle vertueux pour une valorisation attractive.

Peu de ventes ont été réalisées sur le mois. Nous avons continué de réduire notre ligne **Lexibook** qui, malgré un bon momentum, nous a déçu sur des aspects de gouvernance et de communication. Enfin, nous avons écarté notre ligne **Ekinops**, en lien avec le budget de risque propre à notre process de gestion.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Gerard Perrier Electric	Lexibook
Fontaine Pajot	Ekinops
Powersoft	

TITRE DU MOIS

Après une année 2022 contrastée, le cabinet Gartner a dévoilé des prévisions de dépenses IT optimistes pour l'année 2023. La tendance devrait être nettement positive sur les 12 prochains mois. En effet, malgré le climat d'incertitude, le cabinet attend des dépenses informatiques en croissance de 5,1% en 2023 à l'échelle mondiale. La dynamique restera divergente entre les différents sous-secteurs comme en 2022. Nous continuons de privilégier les éditeurs de logiciels, dont les attentes sont les plus élevées (+11,3%) ainsi que les fournisseurs de services (+7,9%) au détriment de la vente de hardware (-0,6%).

Dans ce contexte, nous conservons notre conviction en **Equasens**. Après un premier semestre 2022 en demi-teinte, les perspectives à moyen-terme restent favorables. Le groupe bénéficie de la nécessité d'améliorer le parcours de soins en vue d'améliorer la qualité et de réduire les coûts pour le système de protection sociale. En France, le pharmacien, principal client d'**Equasens** devient un maillon central de la chaîne de soins avec l'essor de multiples déserts médicaux. Ces changements vont générer de nouveaux besoins auxquels **Equasens** est en mesure de répondre (téléconsultation, ePrescription, Self-Service sécurisé...). Au travers de diverses acquisitions, le groupe continue d'enrichir son offre, entrant notamment sur les plates-bandes de son concurrent Cegedim avec l'acquisition de Provok Edition. **Equasens** n'a jamais été une histoire de croissance explosive, mais plutôt d'un développement progressif avec une bonne maîtrise de la rentabilité, conforme à notre processus de gestion.

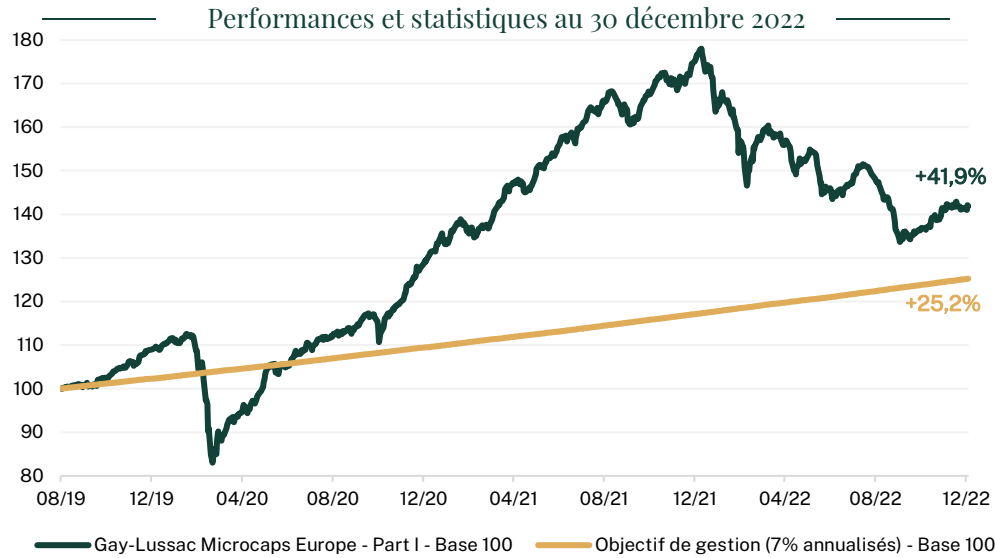
Côté ESN, et comme depuis plus de 10 ans désormais, nos top-picks restent inchangés. Nous continuons de favoriser les sociétés familiales, agiles dans la gestion de leur flotte de talents, et opérant une politique d'allocation du capital disciplinée.

Neurones reste l'une de nos principales convictions. Le cas d'investissement reste inchangé depuis plus de 10 ans et la valeur est peut-être celle qui correspond le plus à notre philosophie d'investissement. Depuis plus de 20 ans désormais, le groupe délivre de la croissance organique chaque année, démontrant ainsi toute la solidité et la résilience de son activité. Nous avons eu l'opportunité d'effectuer un point d'activité lors d'une conférence avec le management de la société. Le groupe ne voit pas de signe de ralentissement de la demande à court-terme et continue de bénéficier du déséquilibre entre l'offre et la demande, favorable aux hausses de prix. La croissance embarquée actuelle, portée par les recrutements sur 2022, devrait permettre de générer une croissance « high-single-digit » en 2023. Même si l'inflation salariale restera d'actualité en 2023, nous pensons que l'expertise du groupe dans la gestion de ses talents et dans sa capacité à répercuter les hausses de prix permettra de garder les marges opérationnelles autour des 10%.



INFORMATIONS GENERALES

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part P)	LU2022049022
Code ISIN (Part I)	LU2022049295
Code ISIN (Part D)	LU2022049378
FCP éligible au PEA	Oui
FCP éligible au PEA/PME	Oui
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part P	2,00% de l'actif net
Frais de Gestion Part I	1,00% de l'actif net
Frais de Gestion Part D	1,00% de l'actif net
Commission de surperformance	12% TTC de la performance 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 P)	206,20€
Valeur Liquidative (Part I)	212,85€
Valeur Liquidative (Part D)	\$971,15
Date de création (Part P)	27 août 19
Date de création (Part I)	27 août 19
Date de création (Part D)	8 juin 21
Actif net	61,39 M€



Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps Europe
Volatilité	13,41%
Max Drawdown	-24,92%
Beta	0,52
Sharpe Ratio	0,61

	1M	2022	2021	2020	2019*	Lancement
Part P	0,4%	-20,5%	35,2%	17,4%	8,9%	37,5%
Part I	0,5%	-19,7%	36,4%	18,6%	9,3%	41,9%
Part D	0,9%	-17,0%	17,0%**			-2,9%

*Lancement des parts P et I le 27 août 2019
**Lancement de la part D le 8 juin 2021

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

	Gay-Lussac Microcaps Europe* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	5,89	5,75
Note Sociale	6,64	6,21
Note de Gouvernance	7,03	6,52
Note ESG**	6,94	6,75

*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 du fonds : 83,2% (5,4% MSCI + 77,9% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 29,0% (10,0% MSCI + 19,0% 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 Europe** a obtenu le **label Relance** le 10 mai 2021.

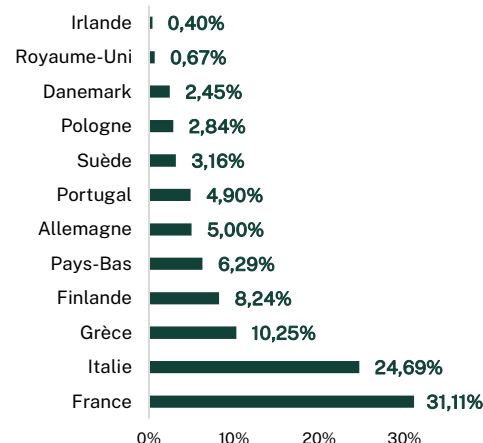


Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

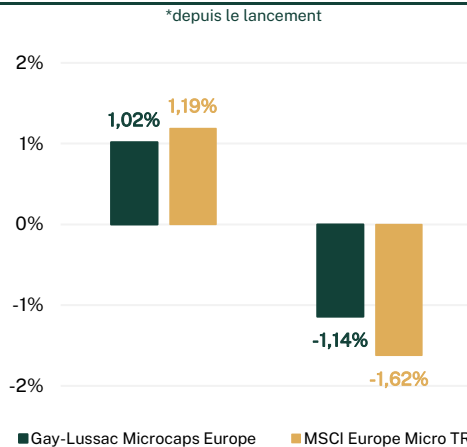


Membre du forum de la TNFD depuis 2021

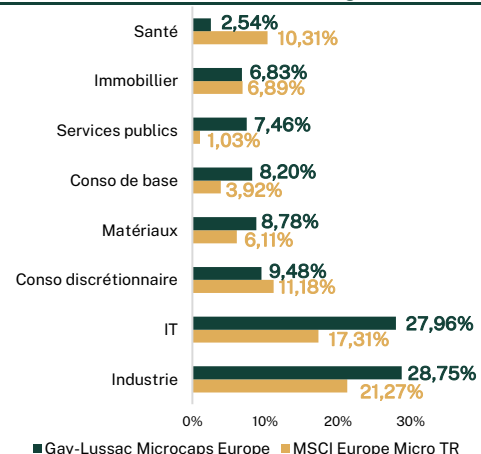
REPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS*



REPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)



PROCESSUS DE GESTION

- Deux critères défensifs, **Low Volatility** et **Low Beta**, un critère de performance, **Momentum**, un filtre d'exclusions 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

- 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 « bear market rallye » de novembre aura été de courte durée avec un mois de décembre qui termine en baisse de 3,84% pour le CAC 40, 3,38% pour le STOXX600 et de 5,76% pour le S&P500. Le fameux pivot tant attendu par les investisseurs n'est clairement pas à l'ordre du jour avec des banquiers centraux qui ont continué de tenir un discours très restrictif sur leur politique monétaire.

En Europe, le renforcement des aides publiques des États et son impact sur la confiance des consommateurs n'éloigne pas les craintes sur la fragilité de la croissance économique des prochains mois. Les indices PMI de décembre en zone euro indiquent en effet toujours une récession, malgré la chute récente des prix de l'énergie et les mesures budgétaires de soutien prises par ses États membres. Bien que les États membres se soient accordés sur un « price cap » pour le gaz à 180€/MWh activable dès février 2023, les niveaux de stocks sur la fin de l'hiver seront importants pour déterminer la trajectoire du prix du gaz l'an prochain. Dans ce contexte, le risque énergétique demeure en zone euro avec son corollaire, son impact sur l'inflation : son pic pourrait ne pas être encore atteint. Cela n'incitera pas la BCE, qui vient d'annoncer une hausse de 50 points de base de son taux directeur, à relâcher la pression de son resserrement monétaire. En outre, le bilan de la BCE sera aussi réduit de 15Mds€ par mois à partir de mars, ce qui renforce la politique monétaire restrictive mise en place. Ces décisions pourraient peser sur la prime de risque des actions en Europe.

Aux États-Unis, les premiers signaux de ralentissement de l'inflation se sont confirmés : le dernier indice des prix (CPI) publié est à 7,1% en décembre, contre 7,7% en novembre. L'apaisement des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et la chute des prix du fret ont aussi contribué à la diminution de l'inflation sur les biens. Les effets de déstockage d'inventaires débordant et une demande qui ralentit devraient également contribuer à une baisse continue de l'inflation sur la composante des biens en 2023. En revanche, les salaires restent anormalement élevés, témoignant d'une économie en surchauffe et d'un manque structurel de main d'œuvre. En dépit de gains de productivité inexistant, cela accroît le risque d'augmentation des prix pour reconstituer les marges. Ce scénario, transparait dans le discours de la FED et met à mal l'hypothèse d'une baisse sensible de l'inflation en 2023. Avec l'annonce de la hausse de 50 points de base de son taux directeur, Jerome Powell a maintenu un discours restrictif : il ne voit pas de retour de l'inflation à son taux cible de 2% avant 2025.

RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	93,64%
Nombre de lignes	50
PER médian 2022	14,07
VE/CA médian 2022	0,96
VE/EBIT médian 2022	11,24

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
GERARD PERRIER ELECTRIC	5,17%
NOVABASE SGPS	4,59%
ROBERTET SA	4,36%
ALA SPA	4,23%
HOLLAND COLOURS	3,86%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% Actif net
Plus de 500M€	21,34%
De 150 à 500M€	50,69%
Moins de 150M€	27,97%
Capitalisation moyenne (M€)	380,85
Capitalisation médiane (M€)	317,95

Commentaire de gestion

Au cours du mois de décembre, nous avons continué de saisir des opportunités sur des valeurs trop injustement décotées, dans la lignée des mouvements effectués sur les mois précédents.

Du côté des achats, nous avons renforcé notre position en **Quest Holdings**, dont nous avons rencontré le management lors d'un roadshow à Athènes. Nous estimons que le titre a été injustement pénalisé par son exposition à la consommation discrétionnaire sur ses activités de vente de hardware alors que ses ventes sont restées en croissance de près de 20%, portées par les l'écosystème Apple. Nous apprécions la politique d'allocation de capital disciplinée du groupe, fortement créatrice de valeur pour ses actionnaires. Pour rappel, en septembre dernier, Quest avait vendu sa division de paiement électronique Cardlink pour 93M€ à **Wordline**, 6 ans après l'avoir rachetée pour 15M€. Nous avons également continué de construire notre ligne en **Norva24**. Le groupe dispose d'une excellente visibilité grâce à la majorité de ses revenus qui sont récurrents et à ses fortes barrières à l'entrée dues aux besoins réglementaires requis pour opérer dans ces activités. Nous avons réinitié une ligne en **Axway Software**, éditeur français de logiciels middleware. Les logiciels MFT et API Management bénéficient d'une très bonne réputation mais le modèle d'activité du groupe a pénalisé son développement récent. Durant les dernières années, le groupe a reçu de nombreuses commandes sous licences traditionnelles et a ainsi reconnu des pics de chiffre d'affaires « up-front » et fait désormais face à des effets de base importants. Néanmoins, dans les années à venir les logiciels d'Axway devraient être davantage vendus en SaaS, en témoigne un ARR en croissance de 9%. La société devrait de nouveau publier des niveaux de croissance organique qui devraient rassurer les investisseurs dès 2023.

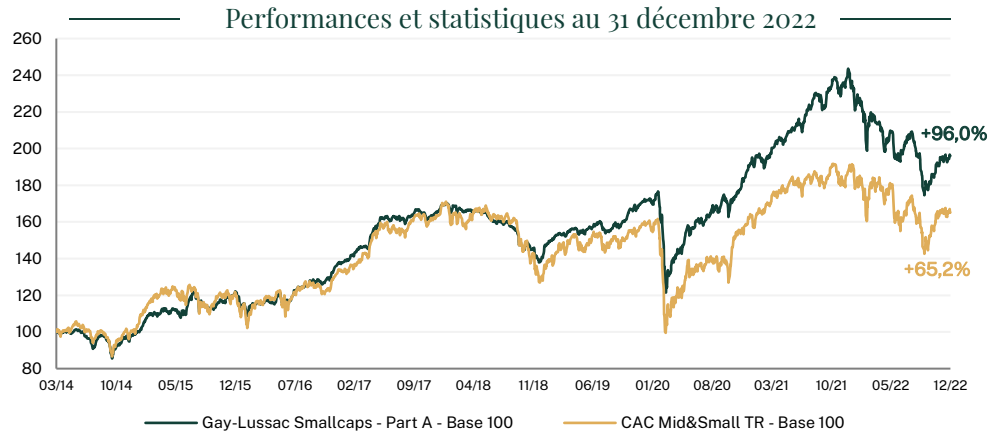
Du côté des ventes, nous avons allégé notre ligne **Nacon**, qui n'a cessé de nous décevoir sur des décalages des nouveauxancements. Nous pensons que le titre peut rester « dead-money » pendant encore plusieurs mois pour plusieurs raisons. Dans un premier temps, les ventes d'accessoires, activité qui a permis historiquement de dérisquer le modèle d'activité devraient rester décevantes à court-terme. Dans un second temps, les opérations de croissance externe, inhérentes au cas d'investissement sur Nacon, devraient se faire plus rares dans les prochains trimestres et enlèvent un catalyseur sur le titre.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Quest Holdings	Nacon
Norva24	
Axway Software	

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 (High on High)	20% TTC de la performance du FCP par rapport à l'indice CAC Mid&Small Net Return
Droits d'entrée	2% maximum
Droits de sortie (acquis au FCP)	Néant
Éligibilité PEA	Oui
Éligibilité PEA-PME	Non
Valeur Liquidative (Part A)	293,93€
Valeur Liquidative (Part I)	152 851,61€
Date de création (Part A)	31-mars-14
Date de création (Part I)	30-dec-16
Actif Net	25,81 M€



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
Part A	0,7%	-19,6%	30,5%	8,8%	21,7%	-15,5%	21,8%	16,8%	14,7%	96,0%
CAC Mid&Small*	0,1%	-13,9%	16,5%	-0,1%	19,0%	-21,6%	22,0%	7,2%	18,2%	42,1%
CAC Mid&Small NR*	0,1%	-12,0%	18,6%	-1,3%	21,3%	-20,2%	23,8%	9,1%	20,9%	65,2%
Part I	0,8%	-18,7%	32,0%	10,0%	23,1%	-14,5%	23,1%			52,9%
CAC Mid&Small*	0,1%	-13,9%	16,5%	-0,1%	19,0%	-21,6%	22,0%			12,8%
CAC Mid&Small NR*	0,1%	-12,0%	18,6%	-1,3%	21,3%	-20,2%	23,8%			24,9%

*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	6,51	5,57
Note Sociale	6,67	5,25
Note de Gouvernance	6,56	6,36
Note ESG**	7,11	6,35

*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 : 87,6% (17,6% MSCI + 70,0% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 69% (53% MSCI + 16% analyse interne)

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

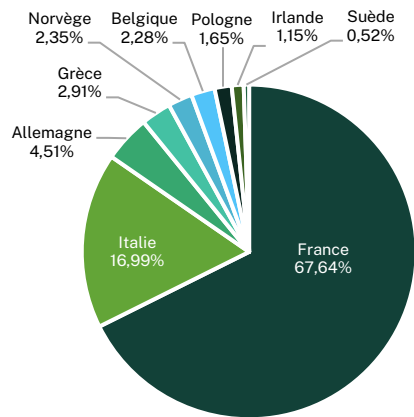
TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES
Supporter du groupe de recherche TCFD depuis 2021

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

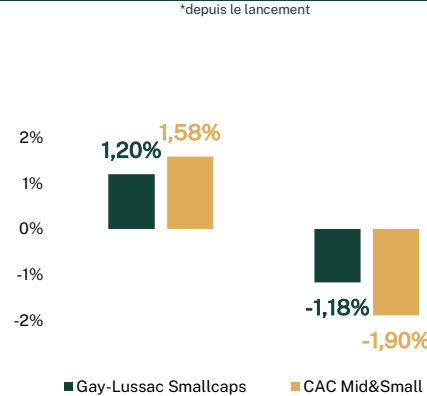
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

Membre du forum de la TNFD depuis 2021

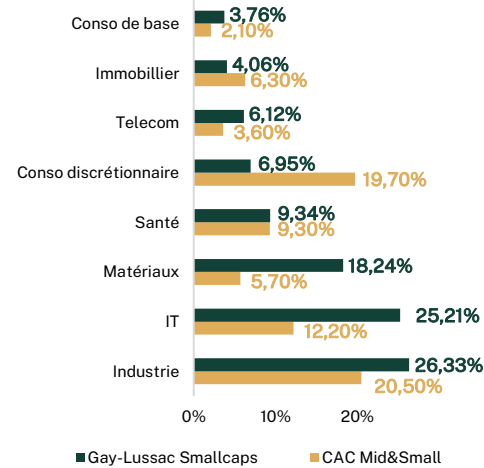
REPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS*



REPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)



PROCESSUS DE GESTION

- Deux critères défensifs, **Low Volatility** et **Low Beta**, un critère de performance, **Momentum**, un **filtre d'exclusions** 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, 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	Thibaut MAISSIN
Hugo VOILLAUME, CFA	Arthur BERNASCONI
Guillaume BUHOURS	Emmanuel GABAÏ
Paul EDON	

EXPOSITION AU RISQUE



Commentaire macro-économique

Le « bear market rallye » de novembre aura été de courte durée avec un mois de décembre qui termine en baisse de 3,84% pour le CAC 40, 3,38% pour le STOXX600 et de 5,76% pour le S&P500. Le fameux pivot tant attendu par les investisseurs n'est clairement pas à l'ordre du jour avec des banquiers centraux qui ont continué de tenir un discours très restrictif sur leur politique monétaire.

En Europe, le renforcement des aides publiques des États et son impact sur la confiance des consommateurs n'éloigne pas les craintes sur la fragilité de la croissance économique des prochains mois. Les indices PMI de décembre en Zone Euro indiquent en effet toujours une récession, malgré la chute récente des prix de l'énergie et les mesures budgétaires de soutien prises par ses états membres. Bien que les états membres se soient accordés sur un « price cap » pour le gaz à 180€/MWh activable dès février 2023, les niveaux de stocks sur la fin de l'hiver seront importants pour déterminer la trajectoire du prix du gaz l'an prochain. Dans ce contexte, le risque énergétique demeure en Zone Euro avec son corollaire, son impact sur l'inflation : son pic pourrait ne pas être encore atteint. Cela n'incitera pas la BCE, qui vient d'annoncer une hausse de 50 points de base de son taux directeur, à relâcher la pression de son resserrement monétaire. En outre, le bilan de la BCE sera aussi réduit de 15Mds€, par mois à partir de mars, ce qui renforce la politique monétaire restrictive mise en place. Ces décisions pourraient peser sur la prime de risque des actions en Europe.

Aux États-Unis, les premiers signaux de ralentissement de l'inflation se sont confirmés : le dernier indice des prix (CPI) publié est à 7,1% en décembre, contre 7,7% en novembre. L'apaisement des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et la chute des prix du fret ont aussi contribué à la diminution de l'inflation sur les biens. Les effets de déstockage d'inventaires débordant et une demande qui ralentit devraient également contribuer à une baisse continue de l'inflation sur la composante des biens en 2023. En revanche, les salaires restent anormalement élevés, témoignant d'une économie en surchauffe et d'un manque structurel de main d'œuvre. En dépit de gains de productivité inexistant, cela accroît le risque d'augmentation des prix pour reconstituer les marges. Ce scénario, transparaît dans le discours de la FED et met à mal l'hypothèse d'une baisse sensible de l'inflation en 2023. Avec l'annonce de la hausse de 50 points de base de son taux directeur, Jerome Powell a maintenu un discours restrictif : il ne voit pas de retour de l'inflation à son taux cible de 2% avant 2025.

RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	94,10%
Nombre de lignes	43
Performance mensuelle Part A	0,73%
Performance mensuelle Part I	0,82%
PER médian 2022	16,79
VE/CA médian 2022	1,32
VE/EBIT médian 2022	11,81

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
NEURONES	5,63%
STEF	4,75%
ROBERTET	4,38%
OENEO	4,34%
ARGAN	3,82%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% Actif net
Plus de 1Md€	47,66%
De 500 à 1Md€	43,91%
Moins de 500M€	8,43%
Capitalisation moyenne (M€)	1 301,20
Capitalisation médiane (M€)	1 030,16

Commentaire de gestion

Au cours du mois de décembre, nous avons continué d'augmenter notre exposition en lignes directes, dans la continuité de la tendance de ces derniers mois, face à des sociétés de petites capitalisations que nous jugeons encore trop peu valorisées. Nous avons par exemple continué d'augmenter notre pondération dans les sociétés **Bouvet** et **Pharmanutra** et initié une ligne en **GTT**. Bouvet est un spécialiste nordique des services IT qui profite d'une exposition nichée sur les projets à orientation ESG et impact positif, un marché offrant une belle résilience dans les perspectives pour une valorisation que nous jugeons toujours attractive. Concernant Pharmanutra, nous estimons que le spécialiste des produits nutraceutiques devrait atterrir au-dessus des estimés du consensus pour 2022. Par ailleurs, la dynamique de croissance devrait être maintenue sur 2023 grâce à la pénétration annoncée sur de nouveaux marchés. Enfin, nous avons profité d'une faiblesse sur le titre GTT pour initier une position à une valorisation plus abordable. Le titre a en effet souffert sur le mois concernant la procédure d'appel en cours en Corée. Nous jugeons la réaction du marché exagérée et les enjeux globalement limités pour GTT étant donné que les prestations d'assistance technique ne sont pas intégrées dans les contrats de licence tandis que cette décision, si elle est mise en œuvre, n'aurait pas d'effet rétroactif sur les commandes actuelles qui offrent de la visibilité jusqu'en 2027.

Concernant nos ventes, nous avons concrétisé une partie de nos profits sur **IPSOS**, nous trouvons en effet que la valorisation s'approche de notre valeur intrinsèque estimée tandis que le cours, ayant par ailleurs profité d'une belle dynamique ces dernières semaines, est porté par la première tranche de rachat d'actions qui s'est achevée le 28 décembre 2022. Nous avons également pris nos profits sur **Kaufman & Broad** suite à la bonne dynamique du titre ces dernières semaines pour arbitrer vers des opportunités offrant un meilleur potentiel de couple rendement/risque. Enfin, nous avons allégé notre position **Trigano** en ligne avec notre process de gestion en budget de risques.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Bouvet	IPSOS
Pharmanutra	Kaufman & Broad
GTT	Trigano

TITRE DU MOIS

Fondée en 2003, **Pharmanutra** est une entreprise active dans le secteur de la santé qui se concentre sur les compléments alimentaires à base de minéraux et les dispositifs médicaux pour les muscles et les articulations. Parmi les avantages compétitifs majeurs de Pharmanutra : ses brevets sur la technologie Sucrosomial. Ces derniers permettent l'encapsulation de minéraux. Celle-ci a notamment permis au groupe italien de devenir au fil des années le principal producteur de compléments alimentaires à base de fer grâce à son produit SiderAL, celui-ci détient plus de 55% de parts de marché en Italie et est présent dans plus de 67 pays. Outre ce produit phare, Pharmanutra dispose d'un portefeuille de produits prometteurs grâce à Apportal et Cetilar qui nous semblent être d'excellents relais de croissance à long terme. Même si ces produits ne sont pas remboursés ils sont conseillés par les professionnels de santé, ce qui confère à Pharmanutra un profil résilient que nous apprécions particulièrement.

Après avoir réalisé une croissance annuelle moyenne de 15,8% entre 2016 et 2021, les récentes annonces du groupe laissent anticiper de belles perspectives de croissance pour les années à venir. Lors du premier semestre 2022, Pharmanutra a fait l'acquisition d'Akern, une société spécialisée dans la conception et la commercialisation de logiciels et hardware à destination du marché de la nutrition, l'industrie du sport et du fitness. Cette acquisition est un ancrage stratégique permettant à Pharmanutra de compléter son savoir-faire sur le segment pharmaceutique en lançant une gamme d'une douzaine de produits liés au sport au travers d'une nouvelle division qui sera lancée en 2023. La croissance sera également portée, par l'entrée du groupe dans plusieurs nouveaux marchés comme l'Allemagne, les États-Unis ou encore la Chine qui représente un marché de 284,5 milliards d'euros à elle seule.

A plus court terme, nous pensons que le groupe devrait dépasser les objectifs de rentabilité fixés sur l'exercice 2022. En effet, le décalage des investissements marketing liés au lancement du partenariat avec Fresenius Kabi en Allemagne devrait permettre au groupe de dépasser les 27% de marge d'EBITDA attendu par le management sur le deuxième semestre. Séduits par ces perspectives prometteuses et la solidité des fondamentaux, nous avons profité d'un retrait du cours de bourse de Pharmanutra sur le mois de décembre pour initier une position.

INFORMATIONS GENERALES

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part A)	FR0010178665
Code ISIN (Part I)	FR0010182352
Code ISIN (Part R)	FR0014000E19
FCP Eligible au PEA	Oui
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part A	2,32% de l'actif net
Frais de Gestion Part I	0,96% de l'actif net
Frais de Gestion Part R	1,40% de l'actif net
Commission de surperformance (High Water Mark)	20% TTC par rapport à l'indice
Droits d'entrée	2% maximum
Droits de sortie (acquis au FCP)	Néant
Éligibilité PEA	Oui
Éligibilité PEA-PME	Non
Valeur Liquidative (Part A)	361,18€
Valeur Liquidative (Part I)	184 737,28€
Valeur Liquidative (Part R)	149,32€
Date de création (Part A)	3-juin-05
Date de création (Part I)	11-avr-07
Date de création (Part R)	18-déc-20
Actif Net	70,78 M€

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Green Impact
Volatilité	19,36%
Max Drawdown	-30,66%
Beta	0,89
Sharpe Ratio	-1,06
Tracking Error	9,24%

Performances et statistiques au 31 décembre 2022



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
Part A	-1,4%	-20,5%	20,7%	14,8%	22,0%	-14,3%	9,6%	-0,2%	17,7%	140,8%**
Stoxx 600	-3,4%	-12,9%	22,2%	-4,0%	23,2%	-13,2%	7,7%	-1,2%	6,8%	57,2%
Stoxx 600 TR	-3,4%	-10,6%	24,9%	-2,0%	26,8%	-10,8%	10,6%	1,7%	9,6%	153,8%
Part I	-1,3%	-19,5%	21,8%	16,3%	23,7%	-13,1%	11,1%	1,1%	19,4%	84,7%***
Stoxx 600	-3,4%	-12,9%	22,2%	-4,0%	23,2%	-13,2%	7,7%	-1,2%	6,8%	11,2%
Stoxx 600 TR	-3,4%	-10,6%	24,9%	-2,0%	26,8%	-10,8%	10,6%	1,7%	9,6%	72,5%

*Performances affichées depuis le 31/12/2014
**Performances depuis le lancement de la part A le 03/06/2005
***Performances depuis le lancement de la part I le 11/04/2007

RATIOS CLES

Taux d'investissement (lignes directes)	91,50%
Nombre de lignes	32
Performance mensuelle Part A	-1,41%
Performance mensuelle Part I	-1,30%
Performance mensuelle Part R	-1,34%
PER médian 2022	19,91

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% actif net
Plus de 5 Mds €	43,15%
De 1 à 5 Mds €	27,76%
Moins de 1 Mds €	29,09%
Capitalisation moyenne (Mds €)	48,52
Capitalisation médiane (Mds €)	5,39

CINQ PREMIERES POSITIONS DU FONDS

Nom	% actif net
NOVO NORDISK	9,93%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE	9,48%
ROBERTET	5,60%
AIR LIQUIDE	4,15%
7C SOLARPARKEN	4,06%

Commentaire macro-économique

Le « bear market rally » de novembre aura été de courte durée avec un mois de décembre qui termine en baisse de 3,84% pour le CAC 40, 3,38% pour le STOXX600 et de 5,76% pour le S&P500. Le fameux pivot tant attendu par les investisseurs n'est clairement pas à l'ordre du jour avec des banquiers centraux qui ont continué de tenir un discours très restrictif sur leur politique monétaire.

En Europe, le renforcement des aides publiques des États et son impact sur la confiance des consommateurs n'éloigne pas les craintes sur la fragilité de la croissance économique des prochains mois. Les indices PMI de décembre en zone euro indiquent une récession, malgré la chute récente des prix de l'énergie et les mesures budgétaires de soutien prises par ses États membres. Bien que les États membres se soient accordés sur un « price cap » pour le gaz à 180€/MWh activable dès février 2023, les niveaux de stocks sur la fin de l'hiver seront importants pour déterminer la trajectoire du prix du gaz l'an prochain. Dans ce contexte, le risque énergétique demeure en zone euro avec son corollaire, son impact sur l'inflation : son pic pourrait ne pas être encore atteint. Cela n'incitera pas la BCE, qui vient d'annoncer une hausse de 50 points de base de son taux directeur, à relâcher la pression de son resserrement monétaire. En outre, le bilan de la BCE sera aussi réduit de 15Mds€ par mois à partir de mars, ce qui renforce la politique monétaire restrictive mise en place. Ces décisions pourraient peser sur la prime de risque des actions en Europe.

Aux États-Unis, les premiers signaux de ralentissement de l'inflation se sont confirmés : le dernier indice des prix (CPI) publié est à 7,1% en décembre, contre 7,7% en novembre. L'apaisement des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et la chute des prix du fret ont aussi contribué à la diminution de l'inflation sur les biens. Les effets de déstockage d'inventaires débordant et une demande qui ralentit devraient également contribuer à une baisse continue de l'inflation sur la composante des biens en 2023. En revanche, les salaires restent anormalement élevés, témoignant d'une économie en surchauffe et d'un manque structurel de main d'œuvre. En dépit de gains de productivité inexistantes, cela accroît le risque d'augmentation des prix pour reconstituer les marges. Ce scénario, transparait dans le discours de la FED et met à mal l'hypothèse d'une baisse sensible de l'inflation en 2023. Avec l'annonce de la hausse de 50 points de base de son taux directeur, Jerome Powell a maintenu un discours restrictif : il ne voit pas de retour de l'inflation à son taux cible de 2% avant 2025.

PROCESSUS DE GESTION

- Deux critères défensifs, **Low Volatility** et **Low Beta**, un critère de performance, **Momentum** ainsi qu'un **filtre d'exclusions sectorielles** ESG 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 financière et extra-financière (critères ESG et indicateurs environnementaux des sociétés).
- Construction, suivi du portefeuille en budget de risque et suivi des controverses.

OBJECTIFS DE GESTION

- Surperformer l'indice de référence, le Stoxx Europe 600 NR**, sur une période supérieure à 5 ans tout en appliquant une stratégie d'investissement durable.
- Le fonds est majoritairement investi sur les grandes capitalisations des pays de l'Union Européenne.

EQUIPE DE GESTION

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

EXPOSITION AU RISQUE



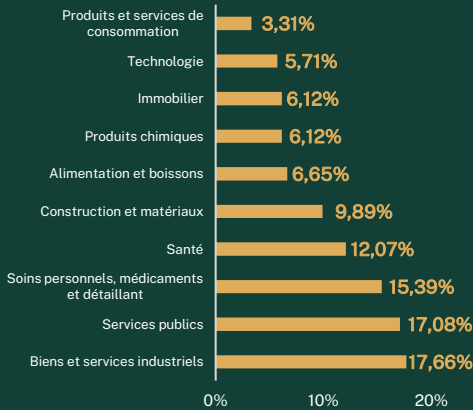
Commentaire de gestion

Au cours du mois de décembre, nous avons continué de réajuster notre portefeuille dans la lignée des mouvements effectués sur les mois précédents.

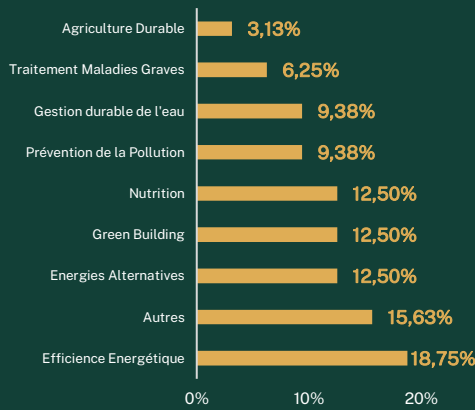
Le mois de décembre nous a permis d'initier une position sur **Genmab**, la société danoise de biotechnologies spécialisée dans la création et le développement d'anticorps thérapeutiques, couvrant les indications de cancer et les maladies auto-immunes. Nous avons également renforcé nos positions sur **Nestlé**. En effet le géant de l'alimentation est devenu un pionnier de l'accès à l'alimentation durable et équilibrée. De plus, en projetant plus de 50% de matières premières issues de l'agriculture régénératrice en 2025, la société se positionne comme un leader de la grande distribution responsable. Ce mois de décembre nous a aussi permis de compléter notre ligne sur **Mayr-Melnhof Karton**. **Mayr-Melnhof** fait partie des rares entreprises à avoir obtenu la note A pour sa transparence et sa contribution au changement climatique par l'organisation mondiale à but non lucratif CDP (Carbon Disclosure Project), notamment reconnue pour sa défense de l'environnement.

Concernant les ventes, nous avons vendu nos positions **Air Liquide** dans un objectif de réaligement de notre portefeuille aux Accords de Paris et de réduction des émissions de gaz à effet de serre du fonds, et ce, malgré notre conviction sur la valeur. Nous avons soldé nos positions **Roche Holding**, que nous avons remplacé par **Genmab**. Enfin, nous avons vendu des titres **Novo Nordisk** en ligne avec notre processus de gestion en budget de risque.

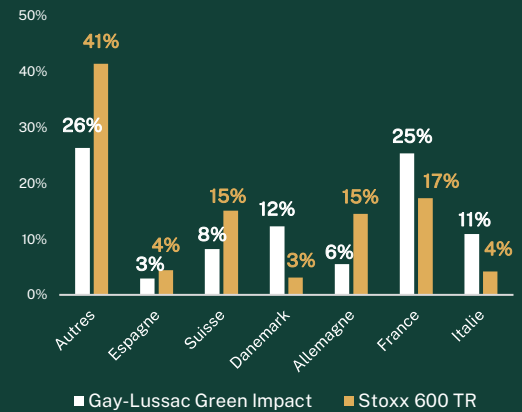
REPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)



THEMES D'INVESTISSEMENT DURABLE



REPARTITION GEOGRAPHIQUE (lignes directes)



Notations extra-financières (ESG)

ANALYSE EXTRA-FINANCIERE DU PORTEFEUILLE*

	Gay-Lussac Green Impact (sur 10)	Indice de référence (sur 10)
Note Environnementale	6,28	6,54
Note Sociale	5,71	5,62
Note de Gouvernance	6,88	6,47
Note ESG**	7,83	7,49

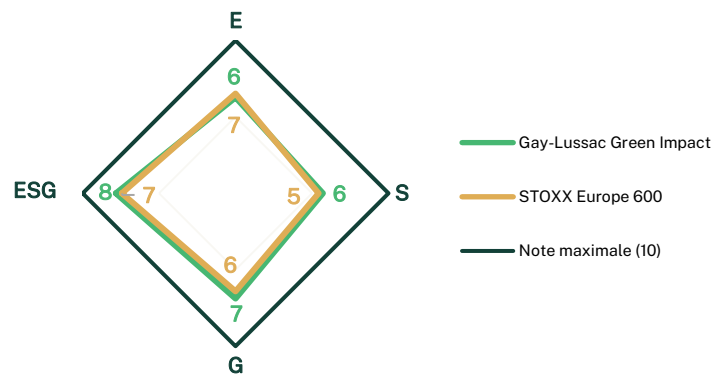
*Sont pris uniquement en compte dans l'analyse extra-financière du portefeuille, les titres vifs (actions et obligations corporate). Les notes sont pondérées en fonction des pourcentages d'allocation dans les titres vifs.

**La note ESG n'est pas une moyenne équi pondérée 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 du FCP: 100% (57,3% MSCI + 43,8% analyse interne)
Taux de couverture de l'indice de référence: 93% (84% MSCI + 9% analyse interne)

L'indice de référence choisi est un indice de marché large qui ne garantit pas les caractéristiques sociales et gouvernementales promues par le fonds.

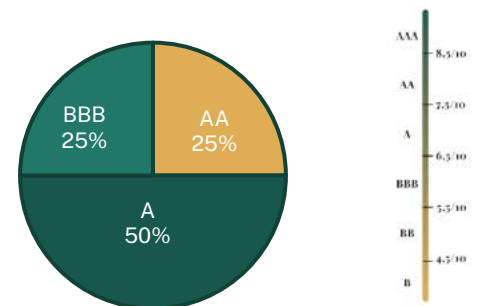
COMPARAISON DU SCORE ESG AVEC SON INDICE



TOP 5 DES MEILLEURES NOTES ESG DU FONDS

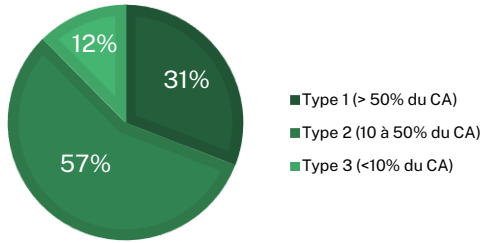
Valeurs	Pays	Note ESG/10	Notation	% actif net
DASSAULT SYSTEMES	France	10	AAA	1,42%
SCHNEIDER ELECTRIC	France	10	AAA	0,55%
KONINKLIJKE DSM	Pays-Bas	9,6	AAA	1,94%
THERMADOR GROUPE	France	9,2	AAA	3,50%
NOVO NORDISK	Danemark	8,9	AAA	9,93%

REPARTITION DES VALEURS PAR NOTATION



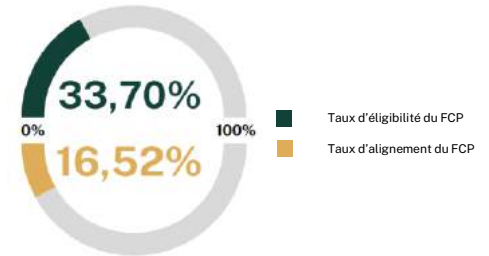
Indicateurs d'investissement durable

INTENSITE VERTE (répartition par type d'émetteur)



- Les émetteurs de **Type 1** ont plus de 50% de leur chiffre d'affaires issu d'activités durables ;
 - Les émetteurs de **Type 2** ont entre 10% et 50% de leur chiffre d'affaires issu d'activités durables ;
 - Les émetteurs de **Type 3** ont moins de 10% de leur chiffre d'affaires issu d'activités durables.
- Taux de couverture : 100%. Source : MSCI.

ALIGNEMENT ET ELIGIBILITE A LA TAXONOMIE EUROPEENNE

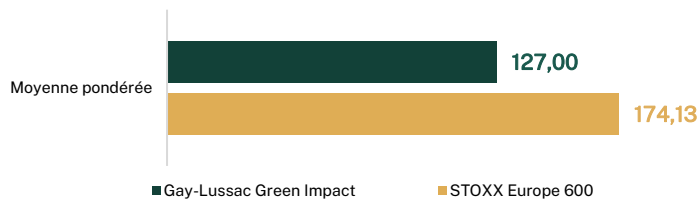


Taux de couverture du fonds : 83%. Source : MSCI.

Indicateurs d'impact environnemental

INTENSITE CARBONE

Scopes 1+2



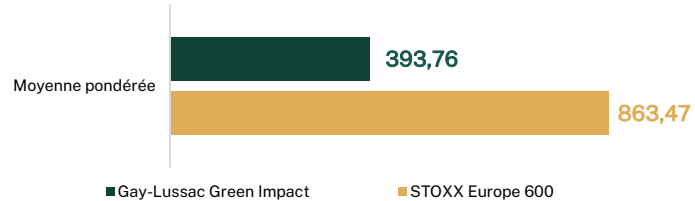
Scope 1 : Émissions de gaz à effet de serre générées par la combustion de combustibles fossiles et processus de production détenus ou contrôlés par l'entreprise. Scope 2 : Emissions de gaz indirectes liées à la consommation d'énergie de l'entreprise.
Taux de couverture du fonds : 93,4% ; taux de couverture de l'indice : 99,2%.

*Intensité carbone : Scope 1 + 2 / Millions de Chiffre d'Affaires en €

Intensité carbone pondérée : Il s'agit de l'empreinte carbone du fonds en fonction du pourcentage d'allocation de chaque valeur dans le fonds. La méthodologie de calcul de l'intensité carbone pondérée est issue de l'Annexe 1 des RTS du règlement SFDR datant du 03/2021 et correspond à l'indicateur obligatoire n°3 des principales incidences négatives (PAI) à publier.

Avertissement : Les calculs d'intensité carbone ne prennent en compte que les titres vifs (actions) et ne prennent pas en compte les produits dérivés, instruments de couverture, investissement dans des fonds. Par ailleurs, les calculs sont effectués à partir de la capitalisation boursière au 02/03/2022 et le dernier chiffre d'affaires annuel en date des émetteurs.

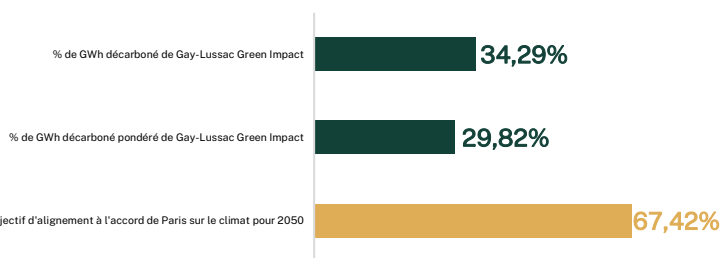
Scope 3



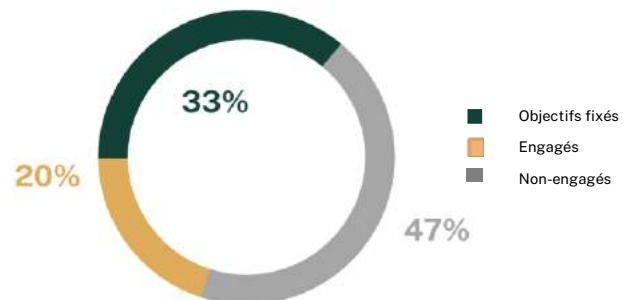
Scope 3 : Autres émissions indirectes produites par les activités de l'organisation, en aval et en amont de la production, lié à la chaîne de valeur complète, telles que l'extraction de matériaux achetés par l'entreprise pour la réalisation du produit ou les émissions liées au transport des salariés et des clients venant acheter le produit.
Taux de couverture du fonds : 93,4% ; taux de couverture de l'indice : 98,0%.

ALIGNEMENT AVEC L'ACCORD DE PARIS SUR LE CLIMAT (Scénario -2°C)

Pourcentage de GWh décarbonés du fonds



Taux d'engagement des sociétés en portefeuille



Objectifs fixés : pourcentage d'émetteurs présents dans le fonds ayant soumis un scénario respectant la trajectoire d'alignement -2°C de l'Accord de Paris sur le climat au travers d'objectifs quantitatifs.

Engagés : pourcentage d'émetteurs présents dans le fonds s'étant engagés à respecter l'objectif -2°C de l'accord de Paris sur le climat et à atteindre la neutralité carbone d'ici 2050.

Non engagés : pourcentage d'émetteurs présents dans le fonds n'ayant pas officiellement déclaré s'engager à respecter l'objectif -2°C de l'accord de Paris sur le climat.

Source : Science Based Target Initiative

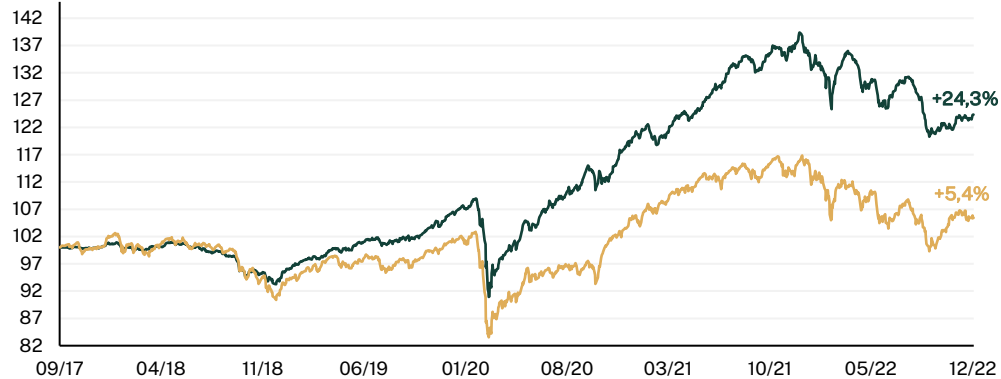
Le pourcentage de GWh décarboné correspond à la part d'énergies renouvelables, vertes ou alternatives issues du mix énergétique des positions en portefeuille. Afin de s'aligner avec le scénario 2°C de l'accord de Paris sur le Climat, les entreprises doivent atteindre un taux de GWh décarboné d'au moins 66%.
Source: Irena International Renewable Energy Agency - Global Energy Transformation: Roadmap to 2050.
Taux de couverture du fonds : 73,3%.

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)	179,54€
Valeur Liquidative (Part I)	12 432,01€
Date de création (Part A)	29-sept-17
Date de création (Part I)	29-sept-17
Actif Net	67,31 M€

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Europe Flex
Volatilité	8,55%
Max Drawdown	-16,54%
Beta	0,51
Sharpe Ratio	0,59

Performances et statistiques au 31 décembre 2022



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	Lancement*
Part A	0,4%	-11,4%	16,3%	11,0%	12,1%	-6,8%	19,7%
Part I	0,4%	-10,8%	17,6%	11,5%	12,9%	-6,1%	24,3%

*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	6,57	6,44
Note Sociale	6,36	5,30
Note de Gouvernance	6,53	6,39
Note ESG**	7,33	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 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 Gay-Lussac Europe Flex : 98,2% (39,6% MSCI + 58,6% analyse interne)
Taux de couverture de l'univers d'investissement : 89,7% (87,8% MSCI + 2,1% analyse interne)

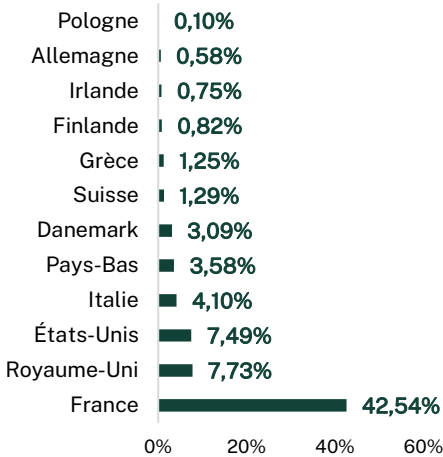
Principles for Responsible Investment
Première signature des UN-PRI en 2010

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

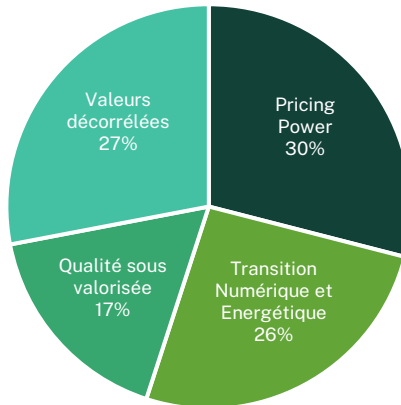
Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

Membre du forum de la TNFD depuis 2021

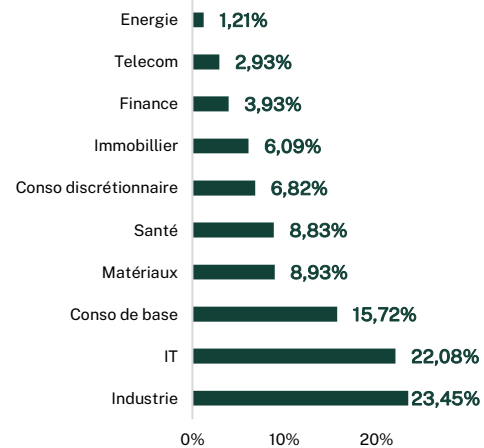
REPARTITION GEOGRAPHIQUE (sur la part investie)



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'exclusions 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 « bear market rally » de novembre aura été de courte durée avec un mois de décembre qui termine en baisse de 3,84% pour le CAC 40, 3,38% pour le STOXX600 et de 5,76% pour le S&P500. Le fameux pivot tant attendu par les investisseurs n'est clairement pas à l'ordre du jour avec des banquiers centraux qui ont continué de tenir un discours très restrictif sur leur politique monétaire.

En Europe, le renforcement des aides publiques des États et son impact sur la confiance des consommateurs n'éloigne pas les craintes sur la fragilité de la croissance économique des prochains mois. Les indices PMI de décembre en zone euro indiquent en effet toujours une récession, malgré la chute récente des prix de l'énergie et les mesures budgétaires de soutien prises par ses États membres. Bien que les États membres se soient accordés sur un « price cap » pour le gaz à 180€/MWh activable dès février 2023, les niveaux de stocks sur la fin de l'hiver seront importants pour déterminer la trajectoire du prix du gaz l'an prochain. Dans ce contexte, le risque énergétique demeure en zone euro avec son corollaire, son impact sur l'inflation : son pic pourrait ne pas être encore atteint. Cela n'incitera pas la BCE, qui vient d'annoncer une hausse de 50 points de base de son taux directeur, à relâcher la pression de son resserrement monétaire. En outre, le bilan de la BCE sera aussi réduit de 15Mds€ par mois à partir de mars, ce qui renforce la politique monétaire restrictive mise en place. Ces décisions pourraient peser sur la prime de risque des actions en Europe.

Aux États-Unis, les premiers signaux de ralentissement de l'inflation se sont confirmés : le dernier indice des prix (CPI) publié est à 7,1% en décembre, contre 7,7% en novembre. L'apaisement des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et la chute des prix du fret ont aussi contribué à la diminution de l'inflation sur les biens. Les effets de déstockage d'inventaires débordant et une demande qui ralentit devraient également contribuer à une baisse continue de l'inflation sur la composante des biens en 2023. En revanche, les salaires restent anormalement élevés, témoignant d'une économie en surchauffe et d'un manque structurel de main d'œuvre. En dépit de gains de productivité inexistant, cela accroît le risque d'augmentation des prix pour reconstituer les marges. Ce scénario, transparaît dans le discours de la FED et met à mal l'hypothèse d'une baisse sensible de l'inflation en 2023. Avec l'annonce de la hausse de 50 points de base de son taux directeur, Jerome Powell a maintenu un discours restrictif : il ne voit pas de retour de l'inflation à son taux cible de 2% avant 2025.

RATIOS CLES

Exposition brute actions	73,31%
Futures et options	-18,28%
Exposition nette actions	55,04%
Obligations	1,20%
Arbitrage / OPA (Actions)	9,09%
Liquidités, monétaire, arbitrage	16,40%
Performance mensuelle Part A	0,37%
Performance mensuelle Part I	0,43%
Nombres de lignes	50
PER médian 2022	15,22
VE/CA médian 2022	1,30
VE/EBIT médian 2022	11,10

CINQ PREMIERES POSITIONS

Nom	% actif net
RELX	4,79%
NEURONES	3,25%
GERARD PERRIER	3,22%
ELECTRIC	3,09%
NOVO NORDISK	3,09%
INFOTEL	2,95%

REPARTITION PAR CAPITALISATION

Nom	% Actif net
Plus de 4 Mds €	37,28%
De 500 M€ à 4 Mds €	37,31%
Moins de 500 M€	25,42%
Capitalisation moyenne (M€)	81 208
Capitalisation médiane (M€)	1 170

Commentaire de gestion

Concernant la gestion actions, nous avons initié deux lignes : **Alten** et **Nestlé**. **Alten** est un spécialiste français de l'innovation, de la R&D externalisée et des systèmes d'information technologiques. Après une croissance organique soutenue à +18,8% au troisième trimestre, le groupe a annoncé viser une croissance organique supérieure à 15%. Nous pensons que la bonne dynamique de 2022 devrait se maintenir à un niveau très satisfaisant en 2023, malgré les incertitudes macroéconomiques. Le cours ne reflète pas, selon nous, cette dimension.

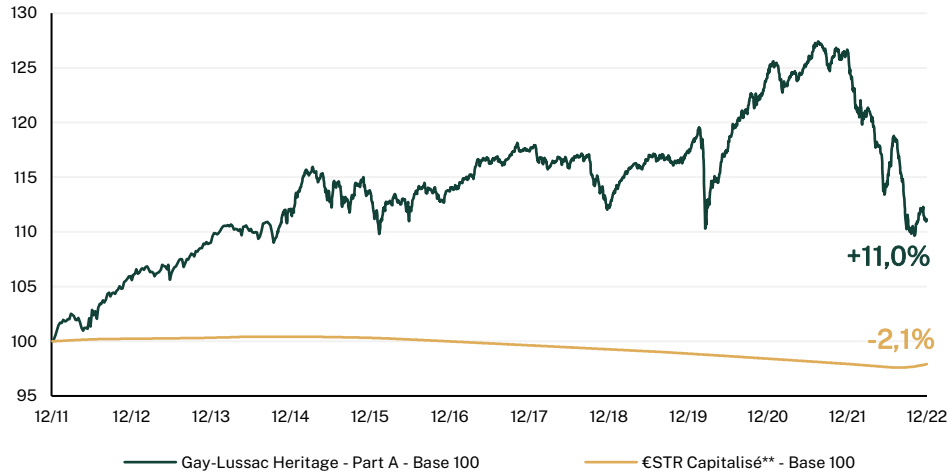
Parmi les leaders mondiaux de l'agroalimentaire, **Nestlé** affiche un parcours boursier chahuté en fin d'année malgré des qualités intrinsèques confirmées en 2022 et qui seront un atout pour 2023. Le repositionnement stratégique récent de la société suisse, tels que le désinvestissement de l'eau aux États-Unis et le développement dans la nourriture pour animaux de compagnie, a été un succès. Le positionnement défensif et le pricing power de **Nestlé** seront des atouts indéniables pour l'année à venir.

Nous avons progressivement augmenté notre poche obligataire au cours du mois. Malgré les discours *hawkish* de la BCE et de la Fed, nous pensons que la récente hausse marquée des taux offre des opportunités d'investissement. A titre d'exemple, le 10 ans français a dépassé les 3% et des entreprises à grande qualité de crédit offrent des rendements supérieurs à 4% à horizon 2026. Cette allocation obligataire est également répartie entre du crédit et des *govies*, tous deux *investment grade*, et représente près de 8% du fonds à fin décembre.

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)	167,78€
Valeur Liquidative (Part I)	1 742,75€
Date de création (Part A)	9-jun-10
Date de création (Part I)	9-jun-10
Actif Net	22,70 M€

Performances et statistiques au 31 décembre 2022



	1M	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Lancement
Part A	-0,6%	-12,4%	1,8%	6,1%	4,3%	-4,3%	3,3%	0,0%	1,6%	11,9%
Part I	-0,6%	-12,0%	2,1%	6,4%	4,7%	-4,0%	3,6%	0,3%	1,8%	16,2%
€STR Capi**	0,1%	-0,0%	-0,5%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,3%	-0,1%	-0,9%

*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	7,27/10
Note Sociale	5,46/10
Note de Gouvernance	6,16/10
Note ESG**	7,16/10

*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 : 98,4% (79,7% MSCI + 18,8% analyse interne)

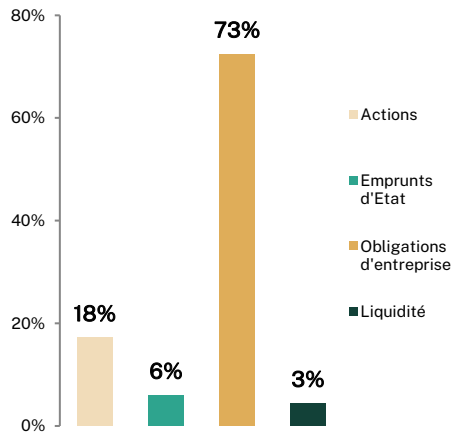


Signataire de l'initiative européenne depuis 2021

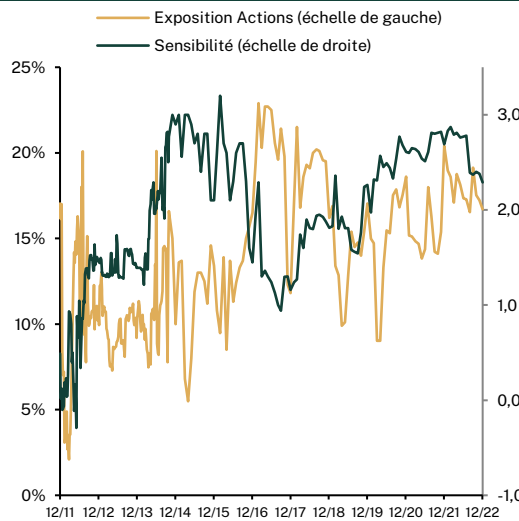


Membre du forum de la TNFD depuis 2021

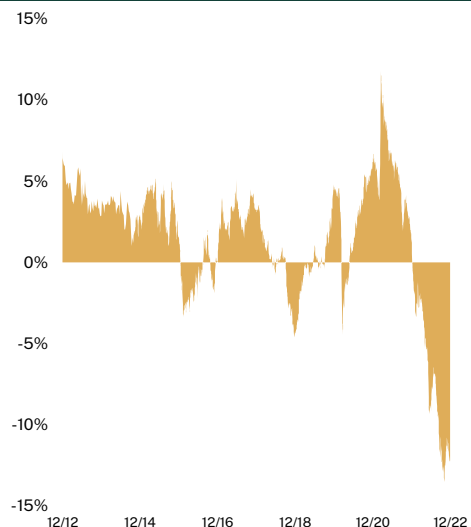
EXPOSITION NETTE



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'exclusions 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 BUHOURS	Emmanuel GABAÏ
Paul EDON	

EXPOSITION AU RISQUE



Commentaire macro-économique

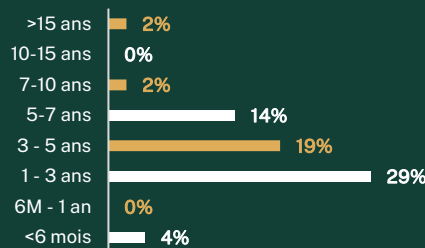
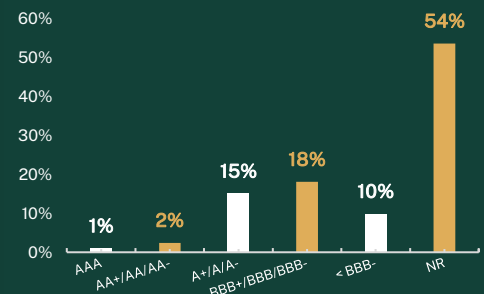
Le « bear market rallye » de novembre aura été de courte durée avec un mois de décembre qui termine en baisse de 3,84% pour le CAC 40, 3,38% pour le STOXX600 et de 5,76% pour le S&P500. Le fameux pivot tant attendu par les investisseurs n'est clairement pas à l'ordre du jour avec des banquiers centraux qui ont continué de tenir un discours très restrictif sur leur politique monétaire.

En Europe, le renforcement des aides publiques des États et son impact sur la confiance des consommateurs n'éloigne pas les craintes sur la fragilité de la croissance économique des prochains mois. Les indices PMI de décembre en zone euro indiquent en effet toujours une récession, malgré la chute récente des prix de l'énergie et les mesures budgétaires de soutien prises par ses États membres. Bien que les États membres se soient accordés sur un « price cap » pour le gaz à 180€/MWh activable dès février 2023, les niveaux de stocks sur la fin de l'hiver seront importants pour déterminer la trajectoire du prix du gaz l'an prochain. Dans ce contexte, le risque énergétique demeure en zone euro avec son corollaire, son impact sur l'inflation : son pic pourrait ne pas être encore atteint. Cela n'incitera pas la BCE, qui vient d'annoncer une hausse de 50 points de base de son taux directeur, à relâcher la pression de son resserrement monétaire. En outre, le bilan de la BCE sera aussi réduit de 15Mds€ par mois à partir de mars, ce qui renforce la politique monétaire restrictive mise en place. Ces décisions pourraient peser sur la prime de risque des actions en Europe.

Aux États-Unis, les premiers signaux de ralentissement de l'inflation se sont confirmés : le dernier indice des prix (CPI) publié est à 7,1% en décembre, contre 7,7% en novembre. L'apaisement des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et la chute des prix du fret ont aussi contribué à la diminution de l'inflation sur les biens. Les effets de déstockage d'inventaires débordant et une demande qui ralentit devraient également contribuer à une baisse continue de l'inflation sur la composante des biens en 2023. En revanche, les salaires restent anormalement élevés, témoignant d'une économie en surchauffe et d'un manque structurel de main d'œuvre. En dépit de gains de productivité inexistants, cela accroît le risque d'augmentation des prix pour reconstituer les marges. Ce scénario, transparaît dans le discours de la FED et met à mal l'hypothèse d'une baisse sensible de l'inflation en 2023. Avec l'annonce de la hausse de 50 points de base de son taux directeur, Jerome Powell a maintenu un discours restrictif : il ne voit pas de retour de l'inflation à son taux cible de 2% avant 2025.

RATIOS CLES

Exposition au risque Actions	17,79%
Sensibilité obligataire estimée	2,28
Exposition au risque Dollar US	0,00%
Volatilité (ex-post) (3 ans)	3,70%

REPARTITION PAR MATURITE

REPARTITION PAR NOTATION CREDIT


Commentaire de gestion

La confirmation du resserrement monétaire en Europe (hausse de 50pb, en ligne avec les attentes et réduction du bilan de 15Mds€ par mois à partir de mars) et aux États-Unis (hausse, comme anticipée, de 50pb et discours conservateur de Jerome Powell puisque la banque centrale américaine ne voit pas de retour à la cible des 2% avant 2025) a engendré une hausse des taux en décembre. Après la détente du mois de novembre, les taux 10 ans allemand, français et américain progressent respectivement de 63,9pb, 70,5pb et 26,9pb.

L'année 2022 a été marquée par la très forte volatilité des taux, alimentée par le choc inflationniste et le repricing du resserrement monétaire, à l'origine d'une montée peu discriminée des spreads. La baisse attendue de la volatilité des taux en 2023 constitue donc toutes choses égales par ailleurs un élément de réduction des spreads corporate. Globalement, nous sommes confiants dans l'exposition à la durée via le crédit investment grade. Les taux de défaut de la dette investment grade sont beaucoup moins sensibles au cycle que pour le crédit high yield de manière générale. En outre, le potentiel récessif est plus important en Europe qu'aux États-Unis. Alors qu'une détente monétaire de la Fed est très improbable en 2023, elle est assez probable en zone euro au S2. Surtout, le potentiel de détente des taux longs européens nous semble plus important que celui des taux longs américains (élargissement du spread entre le T-note et le Bund). En outre, comme déjà mentionné, le spread européen est plus large que le spread américain. En conclusion, après une année historiquement néfaste pour les stratégies combinant taux et actions, nous sommes donc positifs quant au positionnement du fonds, investi à plus de 70% dans du crédit investment grade.