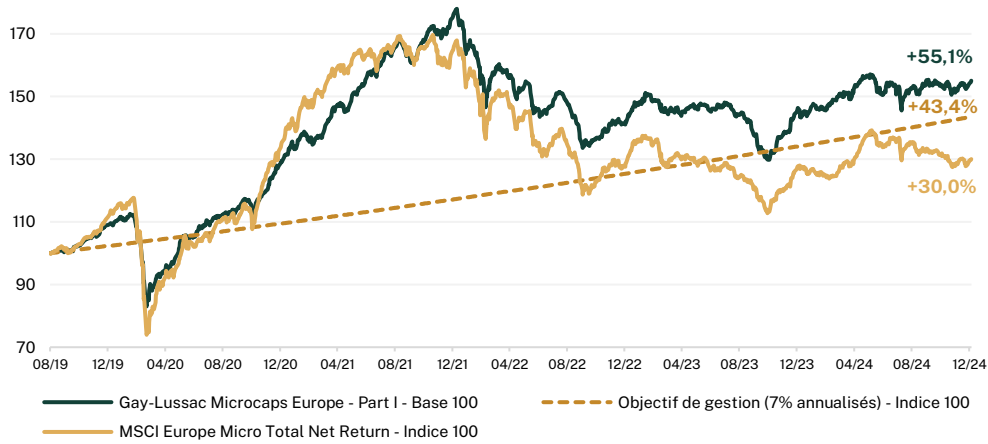


Informations générales

Dépositaire	Société Générale
Code ISIN (Part P)	LU2022049022
Code ISIN (Part I)	LU2022049295
Code ISIN (Part D)	LU2022049378
Code ISIN (Part R)	LU2631212953
FCP éligible au PEA	Oui
FCP éligible au PEA/PME	Oui
Valorisation	Quotidienne
Frais de Gestion Part P	2,1% de l'actif net
Frais de Gestion Parts I et D	1,3% de l'actif net
Frais de Gestion Part R	1,7% de l'actif net
Commission de surperformance	15% TTC Part P et 12% TTC Part I de la performance annuelle au-delà de 7%
Droits d'entrée	2% maximum
Frais courant maximum	0,3%
Éligibilité PEA/ PME	Oui
Valeur Liquidative (Part P)	221,18€
Valeur Liquidative (Part I)	232,58€
Valeur Liquidative (Part D)	\$1 105,50
Valeur Liquidative (Part R)	173,66€
Date de création (Part P)	27 août 19
Date de création (Part I)	27 août 19
Date de création (Part D)	8 juin 21
Date de création (Part R)	18 octobre 23
Actif net	102,41 M€

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Microcaps Europe	MSCI Europe Microcaps
Volatilité	9,3%	11,2%
Max Drawdown	-24,9%	-37,2%
Beta	0,5	---
Sharpe Ratio	0,5	---

Performances et statistiques au 31 décembre 2024



	1M	2024	2023	2022	2021	2020	2019	Lancement
Part P	1,8%	5,1%	2,1%	-20,5%	35,2%	17,4%	9,2%	47,5%
Part I	1,9%	6,0%	3,1%	-19,7%	36,4%	18,6%	8,9%	55,1%
MSCI Europe Micro Total Net Return	1,0%	1,8%	-0,9%	-22,4%	22,6%**	20,6%	12,5%	30,0%

*Lancement des parts P et I le 27 août 2019 / MSCI Europe Micro Total Net Return Part I
 **Lancement de la part D le 8 juin 2021
 Source : Bloomberg. Les performances réalisées par le passé ne préjugent pas des résultats futurs ni de la réalisation des objectifs des différents produits. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

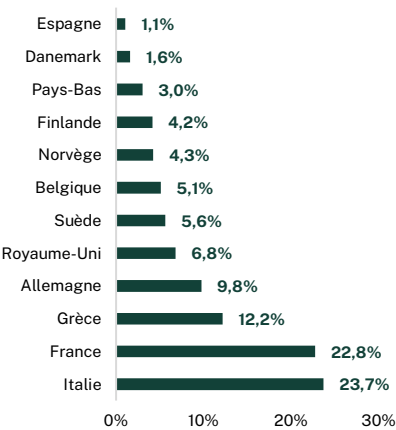
	Gay-Lussac Microcaps Europe* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	5,8	5,8
Note Sociale	6,6	6,3
Note de Gouvernance	7,2	6,6
Note ESG**	7,1	6,9

*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.

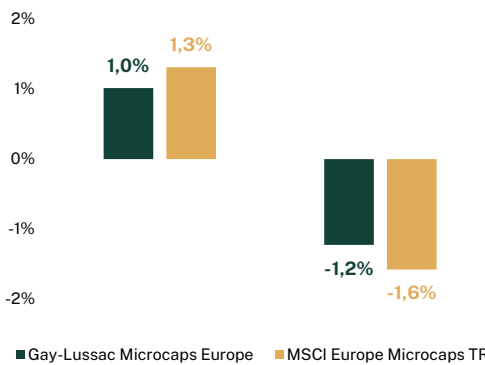
**La note ESG n'est pas une moyenne équipondérée des critères ESG, mais une moyenne pondérée en fonction des critères les plus pertinents pour chaque entreprise en portefeuille, selon son industrie et son sous-secteur.

Taux de couverture du fonds : 83,45% (4,68% MSCI + 78,0% analyse interne)
 Taux de couverture de l'univers d'investissement : 28,0% (10,0% MSCI +18,0% analyse interne)

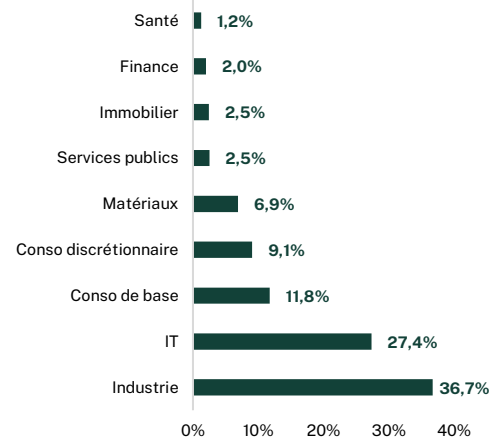
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE (lignes directes)



MOYENNE DES ↗ ET DES ↘ HEBDO DU FONDS*



RÉPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)



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.

ÉQUIPE DE GESTION



Louis de FELS
 Hugo VOILLAUME, CFA
 Guillaume BUHOURS
 Paul EDON



Thibaut MAISSIN, CFA
 Arthur BERNASCONI
 Emmanuel GABAÏ
 Victor BALLY-BERARD

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DE RISQUE (ISR)

Risque faible
 Rendement potentiellement plus faible



Risque élevé
 Rendement potentiellement plus élevé

Commentaire macro-économique

En décembre, les marchés actions européens ont surperformé leurs équivalents américains : CAC 40 +2,01%, STOXX 600 -0,52%, S&P -2,50%. Les commentaires de la FED ont ainsi calmé les attentes quant au nombre et à l'ampleur des baisses de taux en 2025, alors que la BCE devrait poursuivre son mouvement plus accommodant.

En Europe, la défiance est toujours de mise. Sur le plan politique d'abord, les deux principales économies de la zone restent dans le flou. Le nouveau gouvernement français dirigé par François Bayrou semble être sur un équilibre fragile, selon nous. Une nouvelle motion de censure n'est pas à exclure. En Allemagne, le chancelier Scholz a effectivement perdu le vote de confiance du Parlement, menant la voie à des élections anticipées fin février. Sur le plan économique ensuite, les indicateurs restent mal orientés. Le PMI manufacturier de la zone euro en décembre est ressorti légèrement sous les attentes à 45,1 (vs 45,2). Les taux d'épargne des ménages restent particulièrement élevés, freinant ainsi la consommation et l'activité. Sur le plan monétaire enfin, Christine Lagarde a confirmé qu'une poursuite de la baisse des taux restait le scénario de base pour 2025, dans ce contexte de ralentissement économique.

Aux États-Unis, les données d'inflation PCE ont été plus favorables que prévu (+2,4% vs +2,5% anticipés) avec une composante core elle aussi en retrait notable (+0,1%). Le marché table désormais sur deux baisses de taux de 25 points de base en 2025, mais il semble que ce consensus soit très dépendant des annonces à venir de Donald Trump. Sa prise de fonction devrait être marquée par des mesures fortes, notamment sur le plan douanier, qui pourraient participer à une poussée inflationniste. En attendant, l'économie américaine poursuit sa dynamique, avec un PMI composite toujours fort à 56,6 bien que la composante manufacturière soit en retrait (48,4).

2024 se clôture ainsi comme une nouvelle année de surperformance des indices américains : S&P 500 +23,31%, STOXX 600 +5,98%, CAC 40 -2,15%. La concentration particulièrement élevée du S&P 500 (c.37% dans les 10 premières valeurs) invite à la prudence, d'autant plus à un niveau de valorisation laissant peu le droit à la déception (P/E estimé sur 2025 de 21,6x). Dans ce contexte, nous continuons d'espérer un rattrapage des indices européens malgré les défis importants à venir sur 2025.

RATIOS CLÉS

Taux d'investissement (lignes directes)	96,7%
Nombre de lignes	53
PER médian 2024	15,7x
VE/EBIT médian 2024	11,6x
Croissance des BPA	17,9%
ROCE	21,7%
ND/ EBITDA	0,2x

CINQ PREMIÈRES POSITIONS

Nom	% actif net
GERARD PERRIER ELECTRIC	5,3%
KRI-KRI MILK INDUSTRY	5,2%
STEF	4,9%
ROBERTET	3,8%
CEMBRE	3,6%

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

Capitalisation	% actif net
Plus de 500M€	54,5%
De 150 à 500M€	37,4%
Moins de 150M€	8,1%
Capitalisation moyenne (M€)	709,0
Capitalisation médiane (M€)	444,1

Commentaire de gestion

Au cours du mois de décembre, le fonds Gay-Lussac Microcaps Europe a progressé de 1,87%, comparé à une hausse de 0,96% pour l'indice MSCI Microcaps Europe NR, soit respectivement 5,97% contre 1,77% en 2024.

Du côté des achats, nous avons renforcé nos participations en **Urban Logistics**, **Izertis** et **Reway**. Urban Logistics nous semble pénalisée de manière excessive par le rebond des taux d'intérêt. La décote sur la NAV nous paraît difficilement justifiable pour cette foncière, qui bénéficie d'un portefeuille de qualité stratégiquement situé et d'un endettement nettement plus faible que ses homologues belges ou néerlandais. Le management en est conscient et a initié un programme de rachat d'actions pour profiter de cette valorisation décotée. Nous continuons de penser que 2025 pourrait être une année d'inflexion pour Urban Logistics, avec la matérialisation de nouvelles baisses de taux et l'arrivée, in fine, d'un contexte plus favorable pour les foncières européennes de niche comme celle-ci. Nous nous sommes également renforcés au capital d'Izertis, une société espagnole spécialisée dans les services informatiques, qui bénéficie du retard en termes de digitalisation dans la zone ibérique. Enfin, nous avons profité de la baisse du titre Reway pour renforcer notre participation. Cette société italienne devrait continuer de bénéficier des investissements du gouvernement italien dans les infrastructures routières et ferroviaires au cours des prochaines années. Les derniers résultats continuent de nous satisfaire, et Reway dispose toujours d'une dynamique commerciale soutenue. L'entreprise communique de manière conservatrice sur son carnet de commandes, dont bon nombre de contrats disposent de clauses d'extensions qui, si elles étaient exercées, augmenteraient ce dernier de +50 %.

Du côté des ventes, nous avons allégé notre participation au capital d'**ALA**, **Heijmans** et **74 Software** (anciennement Axway Software). Nous avons profité de la bonne dynamique boursière d'ALA pour prendre quelques profits. La valorisation du titre nous semble plus cohérente après le parcours boursier des trois dernières années. Nous restons toutefois confiants dans les perspectives du groupe à moyen terme : ALA devrait continuer de représenter un poids notable du portefeuille. Enfin, nous sommes revenus en ligne avec nos budgets de risque et nos poids cibles sur plusieurs positions, comme la société néerlandaise Heijmans et 74 Software (anciennement Axway Software), après leurs belles performances boursières.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DU MOIS

Achats	Ventes
Urban Logistics	ALA
Izertis	Heijmans
Reway	74 Software