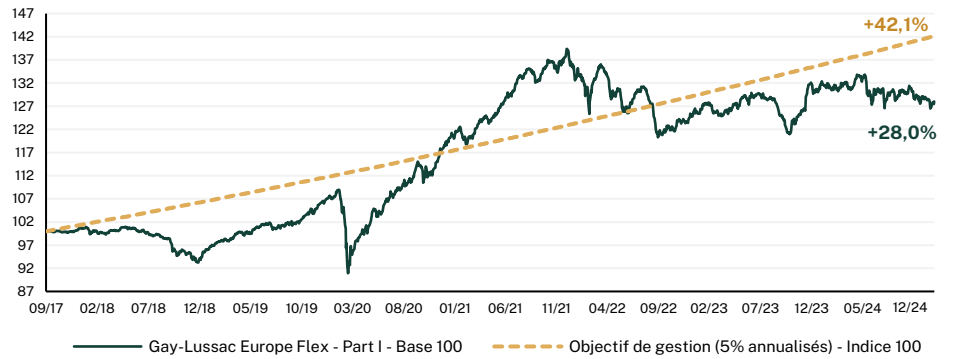


Informations générales

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
Frais courant maximum	0,3%
Valeur Liquidative (Part A)	182,30€
Valeur Liquidative (Part I)	12 801,28€
Date de création (Part A)	29-sept-17
Date de création (Part I)	29-sept-17
Actif Net	43,26 M€

Performances et statistiques au 31 décembre 2024



	1M	2024	2023	2022	2021	2020	Lancement*
Part A	-0,8%	-3,8%	5,5%	-11,4%	16,3%	11,0%	21,5%
Part I	-0,7%	-3,1%	6,3%	-10,8%	17,6%	11,5%	28,0%

*Lancement du fonds le 29/09/2017
 **Composé d'indices représentatif du profil de risque de la stratégie Gay-Lussac Europe Flex
 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.

Valeurs à 3 ans (Données Bloomberg)	Gay-Lussac Europe Flex
Volatilité	7,0%
Max Drawdown	-16,5%
Beta	0,5
Sharpe Ratio	-0,4

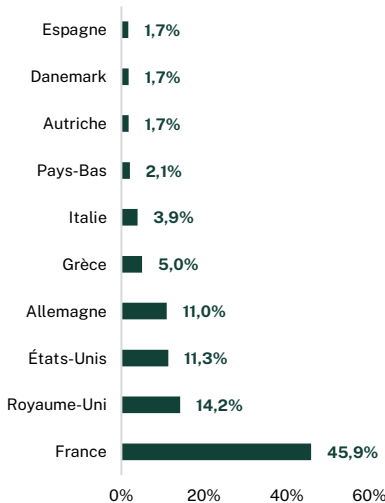
ANALYSE EXTRA FINANCIERE DU PORTEFEUILLE

	Gay-Lussac Europe Flex* (sur 10)	Univers d'investissement (sur 10)
Note Environnementale	6,9	6,3
Note Sociale	6,1	5,9
Note de Gouvernance	6,8	6,5
Note ESG**	7,3	7,0

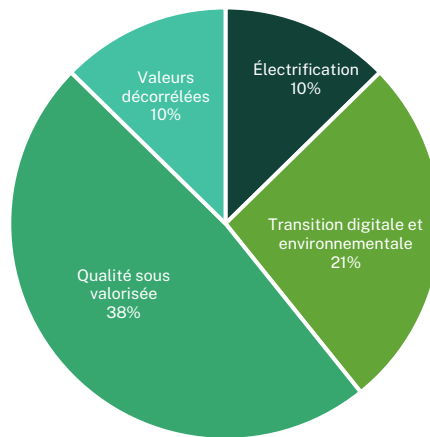
*Sont pris uniquement en compte dans l'analyse extra-financière du portefeuille, les titres vifs (actions et obligations corporate). Les notes sont pondérées en fonction des pourcentages d'allocation dans les titres vifs.
 **La note ESG n'est pas une moyenne équilibrée des critères ESG, mais une moyenne 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 : 93,24% (56,35% MSCI / 36,89% Interne)
 Taux de couverture de l'univers d'investissement : 89,9% (84,9% MSCI + 5,0% analyse interne)

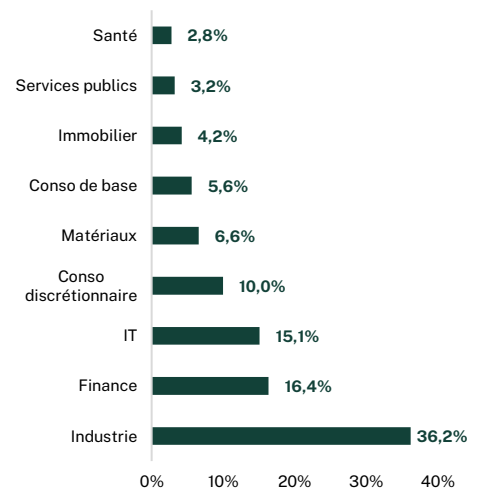
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE (sur la part investie)



RÉPARTITION PAR THÈME D'INVESTISSEMENT



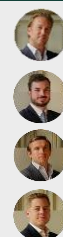
RÉPARTITION PAR SECTEUR (lignes directes)



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.

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

Exposition brute actions	83,6%
Futures et options	-14,9%
Exposition nette actions	68,7%
Obligations	3,2%
Arbitrage / OPA (Actions)	2,7%
Liquidités, monétaire, arbitrage	10,5%
Nombres de lignes	48
Croissance des BPA	10,6%
ROCE	20,0%
PER médian 2024	18,7x
VE/EBIT médian 2024	9,7x
ND/ EBITDA	0,6x

CINQ PREMIÈRES POSITIONS

Nom	% actif net
STEF	5,1%
NEURONES	4,9%
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	4,6%
RELX	4,4%
BERKSHIRE HATHAWAY	4,0%

RÉPARTITION PAR CAPITALISATION

Capitalisation	% actif net
Plus de 4 Mds €	43,0%
De 500 M€ à 4 Mds €	8,2%
Moins de 500 M€	48,8%
Capitalisation moyenne (M€)	117 100,0
Capitalisation médiane (M€)	2 237,4

Commentaire de gestion

Le fonds clôture une année compliquée, marquée par l'instabilité politique franco-allemande, la deuxième année de récession économique en Allemagne, une demande chinoise amoindrie, des prises de parts de marché dans des secteurs mondiaux clés tels que l'automobile, des risques de guerre commerciale avec l'élection de Trump, et des tensions géopolitiques croissantes. Dans ce contexte, les smallcaps françaises (CAC Small -6,7%) et allemandes (SDAX -2,4%) ont sous-performé les smallcaps européennes (Stoxx Small 200 +5,7%), en retard par rapport aux large caps européennes (Stoxx 600 +8,8%), elles-mêmes largement distancées par les valeurs américaines (S&P 500 +25,0%).

Depuis sa création, la stratégie du fonds Europe Flex consiste à s'exposer aux meilleures idées Equity de Gay-Lussac Gestion avec une approche multicaps et une exposition nette comprise entre 40% et 70%. Étant une Maison spécialisée sur les petites valeurs, nous mettons l'accent sur les small & midcaps au sein du fonds qui représentent structurellement près des 2/3 de la poche actions du fonds. En outre, nous mettons évidemment en avant les actions françaises. À la suite de la dissolution de l'Assemblée nationale en juin, nous avons progressivement réduit cette double exposition. Les small & midcaps représentaient 71,6% du fonds en mai contre 59,0% en décembre. Les valeurs françaises sont passées de 56,0% de l'actif en mai à 45,5% en décembre. Toutefois, cette double exposition est restée trop importante au vue de la correction de ces deux classes d'actifs. Nous terminons l'année avec une performance bien en deçà de notre objectif de gestion à -3,8% part A et -3,1% part I.

Considérant les enjeux évoqués au premier paragraphe, nous abordons 2025 avec prudence mais pensons que l'année peut offrir de belles opportunités sur les marchés européens. La Caisse des Dépôts, a annoncé le lancement d'un fonds de 500 millions d'euros, pour alimenter les fonds qui investissent dans des PME-ETI cotées françaises. La BCE devrait mettre en place une politique monétaire plus accommodante, soutenant l'économie et attirant plus de flux sur les smalls. Même si l'avenir du gouvernement Bayrou est encore incertain, les élections de février en Allemagne devraient améliorer la visibilité politique en Europe. Les décotes de valorisation et de performance de l'Europe par rapport aux États-Unis sont à des niveaux jamais vus. Les valorisations des smallcaps européennes et surtout françaises atteignent des multiples anticipant une crise sévère. Dès lors, nous pensons, non seulement que le pire est derrière nous, mais que la stratégie du fonds devrait permettre de revenir à un niveau de performance en ligne avec l'objectif de gestion, voire avec la surperformance passée.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DUMOIS

Achats	Ventes
Compass	Michelin
L'Oréal	Zoetis
LVMH	Infotel